

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA NÁRODOHOSPODÁŘSKÁ

Vývoj ratingu České republiky

Development of Rating in the Czech Republic

Student: Nikola Pěkná

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Natalie Uhrová, Ph.D.

Ostrava 2012

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra národohospodářská

Zadání bakalářské práce

Student: **Nikola Pěkná**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R027 Národní hospodářství
Téma: **Vývoj ratingu České republiky**
Development of Rating in the Czech Republic

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Charakteristika ratingu
 3. Činnosti ratingových agentur
 4. Vývoj ratingu České republiky
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-075-1.
KALÍNSKÁ, Emilie et al. *Mezinárodní obchod v 21. století*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-247-3396-8.
VINŠ, Petr a Václav LIŠKA. *Rating*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-807-X.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Natalie Uhrová, Ph.D.**

Datum zadání: 25.11.2011

Datum odevzdání: 11.05.2012


Ing. Zuzana Kučerová, Ph.D.
vedoucí katedry





prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežné prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně s použitím ocitované odborné literatury a dalších zdrojů.

V Ostravě dne 11. května 2012

Handwritten signature of Nikola Pěkná in blue ink, written in a cursive style.

Nikola Pěkná

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala Ing. Natalii Uhrové, Ph.D. za cenné připomínky a rady při vypracování bakalářské práce.

OBSAH

1	ÚVOD	5
2	CHARAKTERISTIKA RATINGU	8
2.1	Historie ratingu	8
2.2	Druhy ratingových hodnocení, ratingová stupnice.....	11
2.2.1	Rating státu	11
2.2.2	Ratingová stupnice	13
2.3	Popis tvorby ratingu	16
2.4	Popis studie defaultů.....	17
3	ČINNOSTI RATINGOVÝCH AGENTUR	20
3.1	Historie nejvýznamnějších agentur ve světě a v České republice	20
3.1.1	Moody's Investors Service	20
3.1.2	Standard&Poor's	21
3.1.3	Fitch Ratings.....	22
3.1.4	CRA Rating Agency, a. s.	22
3.2	Kritika ratingových agentur.....	23
3.2.1	Střet zájmů.....	31
3.2.2	Regulační opatření EU.....	32
3.2.3	Evropská ratingová agentura	33
3.2.4	Názor na kritiku ratingových agentur.....	34
4	VÝVOJ RATINGU ČESKÉ REPUBLIKY	36
4.1	Historie ratingového hodnocení České republiky	36
4.2	Současný pohled na ratingové hodnocení České republiky	38
4.3	Vládní dluh České republiky	41
4.4	Výnosy dluhopisů České republiky	43
4.5	Konsolidace veřejných financí	44
4.5.1	Důchodová reforma	45
4.5.2	Reforma systému zdravotnictví.....	46
4.5.3	Daňová reforma	47

5	ZÁVĚR	50
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	53
	SEZNAM ZKRATEK	61
	SEZNAM TABULEK	
	SEZNAM GRAFŮ A OBRÁZKŮ	
	PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE	
	SEZNAM PŘÍLOH	
	PŘÍLOHY	

1 ÚVOD

Rating v dnešní době představuje velmi důležitý pojem, ovšem ne vždy je dobře chápán a vysvětlován. Obecně rating představuje nezávislé hodnocení, jehož cílem je posoudit na základě komplexního rozboru všech známých rizik hodnoceného subjektu, zda je tento subjekt ochoten dostát včas a v plné výši všem svým splatným závazkům. Tento pojem jednoduše vysvětluje podstatu ratingového hodnocení, ale v praxi je často chápán různě. Velice důležité je si uvědomit, že rating v žádném případě neplní úlohu investičního doporučení a neříká, zda nakupovat či prodávat. Je to pouhé vyjádření a posouzení všech známých rizik jednotlivými ratingovými agenturami. Mezi nejznámější světové ratingové agentury patří Moody's Investors Service, Standard&Poor's a Fitch Ratings.

O ratingovém hodnocení, jeho významu a důležitosti, se velmi hovoří hlavně v dnešní složité ekonomické době a to v době dluhové krize. Ratingové agentury jsou velmi kritizovány za své názory ve formě jednotlivých ratingových hodnocení. Kritici zdůrazňují, že změna ratingového hodnocení přichází se zpožděním a v tu nejnevhodnější dobu. Ve zkratce lze říci, že kritikové obviňují ratingové agentury za to, že se velmi zapříčinily na dnešní situaci, kdy se Evropská unie potácí v koloběhu dluhové krize.

Cílem této práce je deskripce zjištěných skutečností, týkajících se ratingového hodnocení, chování ratingových agentur v současné složité situaci a jejich náhled na Českou republiku. Myslím si, že v dnešní dluhové krizi je toto téma velmi aktuální a ratingové hodnocení zde hraje poměrně velkou roli. Je zajímavé sledovat chování ratingových agentur, jejich postupy a v neposlední řadě také jejich náhled na Českou republiku.

Druhá kapitola je pojata jako teoretická část vysvětlující pojem rating. Kapitola začíná krátkou definicí charakterizující tento pojem, dále pojednává o historickém vývoji ratingu. Další podkapitola je zaměřena na druhy ratingových hodnocení se zaměřením na rating státu, poté se velmi detailně podíváme na ratingovou stupnici, neboť vyjádření výsledku velmi složitých analýz pouze jediným symbolem může vést k nesprávnému pochopení a interpretaci ratingu. Následující podkapitoly nastiňují samotnou tvorbu

ratingového hodnocení a vysvětlují studii defaultu, která hraje velmi důležitou roli v ratingovém hodnocení. Tuto studii používají ratingové agentury, aby dokázali bonitu svých hodnocení a předpovědí. Default je okamžik, ve kterém dochází k nezaplacení splatného závazku.

Třetí kapitola nazvaná jako činnosti ratingových agentur ze začátku pojednává o historickém vývoji jednotlivých agentur. Tato podkapitola navazuje na historii z druhé kapitoly s tím rozdílem, že se zaměřuje na detailnější historický vývoj ratingových agentur ve světě a v České republice. Největší část této kapitoly zaujímá podkapitola nazvaná kritika ratingových agentur, která se opírá o různé názory jak kritiků tak obhájců v souvislosti se snižováním ratingového hodnocení jednotlivým státům Evropské unie. Důvodem zaobírání se tímto tématem je ten, že Česká republika je silně provázána s EU, tudíž všechny problémy, které se týkají eurozóny se nás dotýkají takovým způsobem, jako bychom v ní sami byli. V návaznosti na kritiku ratingových agentur jsou dále uvedena jednotlivá regulační opatření Evropské unie a je zde také uvedena zmínka o možném budoucím vytvoření evropské ratingové agentury, jako možného konkurenta na trhu mezi ratingovými agenturami. Tato kapitola je zakončena mým subjektivním názorem na celou problematiku.

Poslední a čtvrtá kapitola je zaměřena na vývoj ratingového hodnocení v České republice. Kapitola začíná historickým vývojem hodnocení od roku 1992 až po současnost. Následující podkapitolou je současný pohled tří světových ratingových agentur na současný stav České republiky. Tato kapitola je důležitá z toho hlediska, že v dnešní dluhové krizi je většině států Evropské unie rating snižován, či ponechán v negativním výhledu do budoucna. Ratingové agentury v této části zmiňují důvody, proč je České republice rating zachován na původní úrovni a ještě k tomu se stabilním výhledem. Nesmíme zapomenout ani na vládní dluh České republiky, o kterém pojednává další podkapitola. Na stanovení ratingové hodnoty státu má vliv spousta ekonomických i neekonomických faktorů a jedním z těch důležitých je právě vývoj vládního dluhu. Následuje zmínka o výnosech českých dluhopisů, které jsou rovněž velmi důležité. Čím nižší jsou výnosy dluhopisů, tím nižší jsou náklady na financování státního dluhu. Poslední část této kapitoly tvoří konsolidace veřejných financí, která je zaměřena na důchodovou, zdravotní a daňovou reformu. Důvodem zmiňujícím konsolidaci veřejných financí je ten,

že ratingové agentury doporučují pro udržení či zvýšení ratingového hodnocení hluboké strukturální reformy.

2 CHARAKTERISTIKA RATINGU

Existuje mnoho definicí pojmu rating. Kálínská, et al. (2010, s. 33) tvrdí, že rating je: „*standardizovaný způsob posouzení bonity dlužníka a jím emitovaných cenných papírů. Jinak řečeno, jde o vyhodnocení míry rizika spojeného s investováním. Vyjadřuje míru pravděpodobnosti, že daný subjekt dostojí svým závazkům především z titulu plateb úroků a jistiny vyplývajících z jeho emisí cenných papírů, půjček či přijatých depozit. Pojem rating se v tomto smyslu rozumí ustálená klasifikace této pravděpodobnosti publikovaná některou uznávanou mezinárodní ratingovou agenturou. Jde tedy o velmi praktickou investiční informaci, která má velký vliv na podmínky uskutečňovaných finančních obchodů a která je využívána jako dobré vodítko zvláště investory. Ratingové agentury analyzují a určují bonitu daného dlužníka přiřazením příslušného ratingového symbolu ze standardizovaných stupnic hodnocení, které jsou obdobné u všech hlavních světových agentur.*“

Všechny agentury velmi apelují na to, že rating není doporučením k nákupu nebo prodeji. Je pouze expertním odhadem pravděpodobnosti, že dluh bude splacen (Davidová a Opravilová, 2008).

2.1 Historie ratingu

Historie ratingu je spjata s vývojem trhu Spojených států amerických, tedy nejvyspělejšího finančního trhu (Vinš a Liška, 2005). V roce 1880 se v USA, z důvodu roztržitéstí bankovníctví a kapitálových trhů, vyvinula činnost, která sloužila k poskytování veřejných informací o důvěryhodnosti jednotlivých dlužníků. Bezprostřední předchůdci moderních ratingových agentur byly obchodní úvěrové agentury, které hodnotily schopnost obchodníků plnit své finanční závazky. V roce 1841, po odeznění hospodářské krize z roku 1837, Louis Tappan založil první merkantilistickou úvěrovou agenturu v New Yorku a Robert Dun následně agenturu získal. Své první ratingové hodnocení zveřejnil v roce 1859. Roku 1849 John Bradstreet založil ratingovou agenturu a o pár let později, v roce 1857 začal vydávat ratingová hodnocení. Obě tyto agentury se

v roce 1933 spojily ve společnost pod názvem Dun&Bradstreet, která se stala vlastníkem Moody's Investor Service v roce 1962 a byla jím až do roku 2000 (Adams, 1999).

V roce 1909 John Moody, zakladatel nejslavnější ratingové společnosti Moody's Investors Service (1914), nabídl investorům hodnocení dluhopisů amerických železničních společností, které bylo vyjádřeno jednoduchými symboly (Kalínská et al., 2010), které zobrazovaly první tři písmenka abecedy. Rok poté Moody rozšířil své ratingové aktivity na dluhopisy podniků veřejných služeb a průmyslových společností (Vinš a Liška, 2005). V roce 1924 mělo necelých 100 % amerických dluhopisů rating. Světová investiční krize ve 30. letech 20. století výrazně zvýšila důvěryhodnost dluhopisů s ratingem. V praxi se potvrdilo, že čím vyšší rating, tím hrozí menší nebezpečí ztrát (Kalínská et al., 2010).

Následující odstavce jsou čerpány z knihy od autorů Vinše a Lišky (2005), kde uvádějí, že ratingová kultura se postupně rozšiřovala spolu s globalizací, internacionalizací a také s tím, jak noví emitenti usilovali o přístup na kapitálové trhy. Roku 1916 byla založena druhá ratingová agentura Stadnard&Poor's. Obě tyto agentury získaly postupem času vedoucí postavení ve světě a udržely si jej až do dnešní doby. Třetí největší ratingovou agenturou je agentura Fitch. V současnosti jsou tyto tři agentury považovány za vedoucí globální ratingové agentury uznávané po celém světě.

S hodnocením konkrétních dluhopisových instrumentů začínaly ratingové agentury na začátku 20. století. Šlo tedy o hodnocení nesplacení konkrétního dluhu. Pro ratingové agentury byla obtížná 70. léta 20. století. Kritika přicházela ze strany emitentů, investorů i politiků. Dokonce se uvažovalo o zavedení kontroly ratingových agentur vládními orgány. V mnoha případech dochází ke kritice agentur tehdy, pokud snížení ratingové známky vede ke zvýšení nákladů na emisi dluhu.

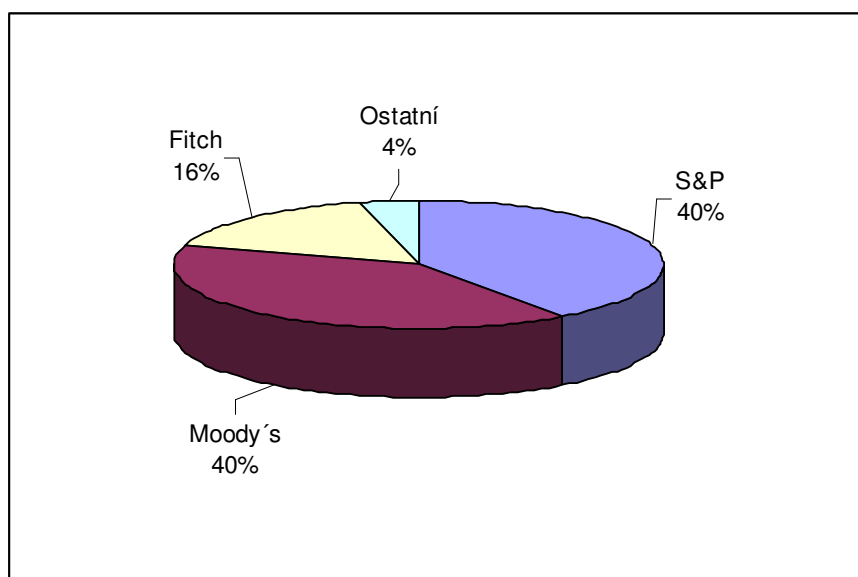
Ve světě se rating stal označením hodnocení bonity ekonomických subjektů a zároveň také označením hodnocení pravděpodobnosti, zda daný subjekt dostojí svým závazkům. V současnosti se provádí ratingová hodnocení měst, států, bank, pojišťoven, směnek, akcií, projektů apod. Rating si získal obrovskou důvěru investorů, bank a regulačních orgánů. Přibližně od 70. – 80. let 20. století se rating začal výrazně

prosazovat v Evropě, kde je v dnešní době hodnoceno přes 85 % všech dluhových cenných papírů. Ratingový trh služeb je v Evropě jeden z nejrychleji se rozvíjejících na světě.

Agentura Moody's Investors Service zaujímá cca 40% podíl na světovém ratingovém trhu. Vedle ratingů nabízí také finanční a ekonomické analýzy podniků, finančních institucí a států. Dalším velkým hráčem na ratingovém trhu je agentura Standard&Poor's, také se zhruba 40% tržním podílem. Agentura se zaměřuje na poskytování finančních služeb, včetně ekonomických analýz a investičních doporučení. Poslední největší světovou ratingovou agenturou je agentura Fitch Ratings s tržním podílem cca 16 %. Poskytuje služby finančnímu sektoru a poradenství. Konkrétněji si o vývoji třech největších ratingových agentur povíme v kapitole třetí.

Samozřejmě existují i další ratingové agentury, které jsou považovány za národní a specificky orientované agentury. Tyto agentury jsou zaměřeny například na analýzy rizik nesolventnosti pojišťovacích společností a podobně (Vinš a Liška, 2005). V grafu 2.1 je znázorněn tržní podíl ratingových agentur na světovém trhu.

Graf 2.1 Tržní podíly ratingových agentur



Zdroj: Vinš, Liška (2005), vlastní zpracování

2.2 Druhy ratingových hodnocení, ratingová stupnice

S rozvojem ratingu se na základě požadavků investorů začaly rozvíjet i různé typy ratingových hodnocení. V dnešní době jich existuje celá řada. Podle toho, kdo ratingové hodnocení provádí, můžeme rozlišit dvě základní formy ratingu. Jedná se o rating externí, což je hodnocení prováděné externími ratingovými agenturami a rating interní, kdy hodnocení provádí bankovní subjekty za pomoci interních ratingových modelů (Valová, 2010).

Rating lze dále členit podle různých hledisek, např. dle:

- hodnoceného subjektu, na rating zemí (*sovereign rating*), regionů, měst, rating bank a finančních institucí, rating podniků či korporací;
- splatnosti sledovaných závazků, na rating krátkodobý (do jednoho roku) a rating dlouhodobý (nad jeden rok);
- měny, na rating mezinárodní (hodnotí závazky v cizích měnách se splatností nad 1 rok) a rating lokální (hodnotí závazky v domácí měně) – mezinárodní rating je oproti lokálnímu ratingu mezinárodně srovnatelný;
- druhu sledovaných závazků, na rating obligací, bankovních půjček, atd.;
- charakteru uživatelů, na rating úvěrový, obchodní, rating fondů a rating závazků z pojistných smluv (Kalínská et al., 2010).

2.2.1 Rating státu

Z pohledu České národní banky je však nejdůležitější **rating země**, která je reprezentovaná centrální bankou, vládou (ve většině případů ministerstvem financí) nebo specializovanou agenturou pověřenou vládou, ale vždy pouze jedním subjektem. Jedná se o analýzu tzv. *Sovereign/Country risk* (neboli rizika země), která je definována jako pravděpodobnost, že politické a ekonomické podmínky v dané zemi nepříznivě ovlivní schopnost dlužníka z této země dostát svým závazkům. Rating státu hodnotí rizika, která jsou spojená se závazky daného státu a odráží jeho schopnost a ochotu splácet veřejně emitovaný dluh. Tento druh ratingu je založen na celkové důvěryhodnosti dané

země (Kalínská et al., 2010). Rating tedy slouží jako měřítko ekonomické vyspělosti země, její politické a institucionální stability (Česká národní banka, 2011). Při udělování ratingu se ratingové agentury opírají o analýzy, které se týkají osmi základních oblastí života v dané zemi. Nejdůležitější oblastí je politický systém a jeho stabilita, dále následuje hospodářský systém země a perspektivy růstu. Důležitá je také analýza fiskální flexibility a státního dluhu, poté následuje analýza cenové stability, platební bilance, zahraniční zadluženosti a likvidity (Kalínská et al., 2010). Rating země je velmi důležitý pro investory do cenných papírů daného státu nebo cenných papírů jemu podřízených organizací. Čím vyšší je rating, tím by mělo být menší riziko nesplácení závazků ze strany státu (Česká národní banka, 2011). Rating státu je velmi důležitý také proto, že vlády zemí představují největší dlužníky na kapitálových trzích. Toto hodnocení tedy hraje důležitou roli pro investory, kteří tímto způsobem mohou předvídat rizika (Kalínská et al., 2010).

Pokud by rating státu neexistoval, investiční skupiny by musely investovat značné finanční prostředky do toho, aby zjistily aktuální situaci v daných zemích. Do zemí bez ratingového hodnocení by mohlo dojít k omezení investic a to z důvodu nedostatku informací o tom, zda je země schopna splácet své závazky (House of Lords, 2011).

Rating státu byl však po dlouhou dobu horní hranicí pro rating všech subjektů s domicilem v daném státu. Platilo, že rating jakéhokoliv subjektu s domicilem v dané zemi nemůže překročit rating daného státu, maximálně může dosáhnout jeho úrovně. Agentura Moody's Investors Service v červnu roku 2001 prezentovala svou novou, ojedinělou metodologii nazvanou *Piercing the Sovereign Ceiling*, která pojednává o sice výjimečné, přesto reálné možnosti překročení ratingu země i pro subjekty s domicilem v dané zemi (Vinš a Liška, 2005).

K ratingu neodmyslitelně patří také ratingová stupnice, která poskytuje důležité informace o hodnocených subjektech. Z tohoto důvodu je nutné si ratingovou stupnici vysvětlit, neboť nesprávné pochopení může mít velmi negativní dopady.

2.2.2 Ratingová stupnice

Ratingová stupnice se obecně dělí na investiční a spekulativní stupeň, přičemž platí jednoduchá zásada, že čím vyšší je přidělená kategorie ratingu, tím je daný dlužník či země úvěruschopnější. V tom případě je i pro investora jeho investice bezpečnější. Ratingové hodnocení agentury Moody's Investors Service (dále jen Moody's) se skládá z devíti kategorií (Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C). Agentura Fitch Ratings (dále jen Fitch) a agentura Standard&Poor's (dále jen S&P) používá stupnici, která se skládá z dvanácti kategorií (AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, DDD, DD, D) (Gaillard, 2011).

Značka AAA, respektive Aaa, značí nejvyšší možnou známku. Náleží subjektům s prakticky neohroženou schopností dostát svým dlouhodobým závazkům (Kalínská et al., 2010). Ratingová známka AA, neboli Aa, značí velmi dobrou úroveň splácení svých závazků. Zde je pravděpodobnost, že daný subjekt nedostojí svým závazkům pouze cca 2,32 % za 20 let (dle agentury Moody's) (Kohout, 2001). Tento stupeň je prvním stupněm, u něhož nemusí být přidělena pouze samostatná ratingová známka, ale i další ratingový symbol. Agentury S&P a Fitch používají pro další rozlišení znaménka + a -, agentura Moody's číslice 1, 2, 3. Konečná známka může mít tedy podobu např. AA+, AA- nebo Aa1, Aa3. Tyto symboly ukazují, jak silná je bonita hodnoceného subjektu na dané úrovni rizika. Symbol +, respektive 1 vyjadřuje to, že subjekt je na dané úrovni rizika silnější. Je tedy pravděpodobnější, že dostojí svým závazkům a má také větší šance na zvýšení ratingového hodnocení. Dále značka - nebo 3 znamená potencionálně horší pravděpodobnost dostání svým závazkům, než odpovídá dané rizikové třídě. Pro takto hodnocený subjekt je velmi pravděpodobná možnost ztráty dosavadní rizikové třídy a přesun do třídy nižší (Kalínská et al., 2010).

Následujícím stupněm je stupeň A. Tento stupeň značí ještě velmi kvalitní subjekty, u nichž je pravděpodobnost, že dostojí svým závazkům stále velmi vysoká, avšak dostání může být velmi ovlivněno nepříznivým vývojem ekonomických či jiných podmínek. Pravděpodobnost nesplacení závazků včas a v plné míře je na úrovni cca 4,45 % za 20 let, což je ještě velmi přijatelná míra rizika. Po tomto stupni se dostáváme ke stupni BBB (Baa). Tato ratingová známka znamená nejdůležitější přelom v ratingové tabulce, neboť představuje poslední stupeň, který se nachází v investičním pásmu. Tento stupeň stále

vykazuje dostatečnou kapacitu daného subjektu splatit své závazky. Pravděpodobnost nedostání svým závazkům je přibližně 10,89 % za 20 let (Kohout, 2001).

Dalším pásmem ratingové stupnice je pásmo spekulativní. Pásmo začíná nejvyšším spekulativním stupněm na úrovni BB, respektive Ba. Daný subjekt je vystaven nejistotám či možnostem nepříznivých ekonomických podmínek, které by mohly vest k nedostatečné schopnosti splatit své závazky. Pravděpodobnost nesplnění svých závazků je u těchto subjektů na úrovni 36,99 % za 20 let, což je, jak si můžeme všimnout, velký skok v nesplnění závazků oproti subjektům hodnoceným na investičním stupni. Pro zkušeného investora je tedy velmi podstatné dívat se nejen na spekulativní či investiční pásmo, ale musí také rozlišovat mezi jednotlivými ratingovými stupni. Důležité je rozlišovat subjekty s ohledem na pomocná znaménka uvnitř ratingových stupňů (Kohout, 2001).

Následujícím spekulativním stupněm je známka B. Tento stupeň skutečně představuje spekulativní investice s vyšší mírou rizika. Pravděpodobnost nesplacení závazků dosahuje úrovně 52,9 % za 20 let. Takto hodnocené subjekty se vyznačují vyšší pravděpodobností nesplacení svých závazků, než pravděpodobnosti jejich splacení. Stupnice dále pokračuje známkami C, CC (Ca), CCC (Caa). Takto hodnocené subjekty se velmi často ocitají na pokraji defaultu¹, neplacení svých závazků, anebo již v defaultu jsou. Agentura S&P a Fitch dále ještě používá stupeň D, pro označení subjektů v defaultu (Vinš a Liška, 2005).

¹ Default - okamžik, ve kterém dochází k nezaplacení splatného závazku.

Pro lepší přehlednost a snazší zorientování v ratingové stupnici jsou výše zmiňované ratingové kategorie uvedeny v tabulce 2.1.

Tab. 2.1 Ratingové stupně dle světových ratingových agentur

Fitch	S&P	Moody's	Popis ratingového stupně (dle Moody's)	
AAA	AAA	Aaa	Investiční stupeň	Minimální kreditní
AA+	AA+	Aa1		Velmi nízké kreditní riziko
AA	AA	Aa2		
AA-	AA-	Aa3		
A+	A+	A1		Nízké kreditní riziko
A	A	A2		
A-	A-	A3		
BBB+	BBB+	Baa1	Spekulativní stupeň	Mírné kreditní riziko
BBB	BBB	Baa2		
BBB-	BBB-	Baa3		
BB+	BB+	Ba1		Významné kreditní riziko
BB	BB	Ba2		
BB-	BB-	Ba3		
B+	B+	B1		Vysoké kreditní riziko
B	B	B2		
B-	B-	B3		
CCC+	CCC+	Caa1		Velmi vysoké kreditní riziko
CCC	CCC	Caa2		
CCC-	CCC-	Caa3		
CC	CC	Ca		V selhání či blízko selhání, ale s možností splacení
C	C			
DDD	SD	C		V selhání, s nízkou šancí na splacení
DD	D			
D				

Zdroj: Česká národní banka (2011)

Ratingové agentury, vedle již vysvětleného ratingového hodnocení, obvykle zveřejňují i tzv. výhled (pozitivní, stabilní či negativní), který naznačuje budoucí změny ratingu spolu s důvodovou zprávou (Česká národní banka, 2011). Ratingová agentura S&P začala zveřejňovat ratingový výhled v roce 1989, Moody's v roce 1997 a agentura Fitch v roce 2000. Prvotně zpracované ratingy nesou většinou stabilní výhled, kdy se nepředpokládá krátkodobá změna ratingu hodnoceného subjektu. Při negativním výhledu ratingová agentura zaznamenala takový vývoj, který může zhoršit bonitu přijatých závazků a tento vývoj může být důvodem snížení ratingu. Udělení pozitivního výhledu ratingovou agenturou znamená, že u hodnoceného subjektu pravděpodobně pominuly důvody pro dané ratingové hodnocení a rating daného subjektu se může do budoucna zvýšit (Gaillard, 2011).

2.3 Popis tvorby ratingu

Rating je založen na kvalitativních a kvantitativních faktorech. Kvantitativní faktory můžeme rozdělit do tří skupin:

1. faktory specifické pro společnost (*company risk*);
2. faktory odvětvové (*sector risk*);
3. faktory specifické pro určitý stát (*sovereign risk*) (Vinš a Liška, 2005).

Rating představuje relativně hluboký, metodologicky a časově náročný analytický pohled na hodnocené subjekty. Základem je průběžné monitorování ratingu. Cílem ratingové agentury je stanovení úrovně hodnocení, která přetrvá v průběhu ekonomického cyklu. V nejpříznivější době se finanční údaje mohou jevit silnější, než odpovídá ratingu. Naopak se také rating může zdát vysoký v poměru k momentálním finančním ukazatelům (Vinš a Liška, 2005).

Celkový proces ratingu by měl mít u většiny standardních ratingových agentur obdobný průběh. Ratingový proces začíná oslovením potenciálních klientů. Po podpisu smlouvy začíná samotný proces hodnocení. Následně ratingová agentura určí analytický tým, který provede hodnocení daného klienta. Po získání příslušných informací, jejich kvalitativní i kvantitativní analýze a posouzení veškerých známých rizik, se sejde ratingový výbor. Výbor se skládá ze čtyř až deseti analytiků a zahrnuje alespoň jednoho hlavního analytika. Toto zkoumání trvá většinou jeden až dva měsíce. Je velmi důležité, z hlediska zachování naprosté důvěrnosti hodnocených informací a konzistentnosti analytického úsudku, aby se ratingového hodnocení neúčastnili externí osoby mimo ratingovou agenturu. Na základě předložené analýzy a diskuse přidělí ratingový výbor demokratickým hlasováním hodnocenému subjektu konečný rating. Každý hlasující člen má pouze jeden hlas. Zvyklostí ratingových agentur je, že o hodnoceném subjektu v době hodnocení neposkytují žádné informace. Každý subjekt se po přidělení ratingu rozhodne, zda tuto informaci zveřejní či nikoliv. Hodnocení agentur Fitch a S&P lze před zveřejněním odvolat v případě, že emitent přijde s novými a důležitými informacemi, které by měly zásadní vliv na změnu ratingového hodnocení. Naopak je tomu v případě agentury Moody's, kde hodnocení odvolat nelze. Jakmile je přiřazeno konečné hodnocení, analytický proces je kompletní. V případě souhlasu se zveřejněním je připravena

prezentace uděleného ratingu a poté jsou veškeré informace poskytnuty široké veřejnosti. Ratingy jsou průběžně monitorovány. Hlavní analytici mohou zahájit přezkoumání hodnocení v případě, že dojde k jakékoliv politické, ekonomické, finanční či jiné události, která by mohla ovlivnit bonitu emitenta. Ratingy jsou většinou přezkoumávány jednou ročně (Gaillard, 2011).

Za zmínku určitě stojí i financování ratingových agentur. Původně agentury poskytovaly ratingy emitentů zdarma a svůj provoz financovaly pouze z prodeje publikací. Postupem času se ukázalo, že publikace mohou být snadno kopírovatelné a proto tento typ příjmu již nebyl stabilním a dostatečným zdrojem. S růstem poptávky po rychlejších a komplexnějších službách začaly agentury zpoplatňovat také hodnocené emitenty (Adams, 1999). Agentury Moody's a Fitch začaly zpoplatňovat soukromé emitenty v roce 1970 a S&P je po několika letech následovala (Vinš a Liška, 2005). Agentury uznávají, že více než 90 % jejich příjmů pochází z těchto poplatků, které účtují za poskytnutí hodnocení. Mnozí účastníci trhu tvrdí, že zpoplatňování hodnocených emitentů může vést k tomu, že agentury přiřadí vyšší hodnocení, než by ve skutečnosti mělo být. Nicméně, agentury se brání tím, že jejich motivace udržet si výbornou pověst a důvěryhodnost je větší, než krátkodobé navýšení příjmů (Adams, 1999). Jinak je tomu u ratingu států. Ratingové hodnocení suverénních emitentů nemá tak dlouhou historii a funguje pouze pár desítek let. Na tomto hodnocení ratingové agentury nevydělávají, státy za ně neplatí. Jediným přínosem pro ratingové agentury je v tomto ohledu publicita (Kohout, 2011).

2.4 Popis studie defaultů

Jak již bylo vysvětleno výše, rating je posouzením pravděpodobnosti, s jakou daný subjekt dostojí všem svým splatným závazkům včas a v plné míře. Je důležité si povědět něco málo o nejdůležitější pomůcce, vysvětlující filozofii ratingu a jeho praktickou použitelnost. Jde o defaultní studii, kterou si vytvořily ratingové agentury, aby dokázaly bonitu svých hodnocení a předpovědí.

Default můžeme definovat jako okamžik, ve kterém dochází k nezaplacení splatného závazku. Ve zkratce lze default definovat jako moment, kdy je dlužník

v prodlení. Defaultní studie provádí každá ratingová agentura, díky níž prokazuje kvalitu a věrohodnost svých externích ratingů. V této studii ratingová agentura zkoumá data za předchozí období včetně průběhu defaultů v čase podle jednotlivých ratingových stupňů (Válová, 2010). Ratingové agentury však nemodelují defaultní riziko konkrétního emitenta, ratingy nejsou nikdy vyjádřením matematické pravděpodobnosti (Davidová a Opravilová, 2008).

Nyní se podíváme na defaultní studii ratingové agentury Standard&Poor's.

Tab. 2.2 Pravděpodobnost defaultu dle agentury S&P za období 1981 – 2005

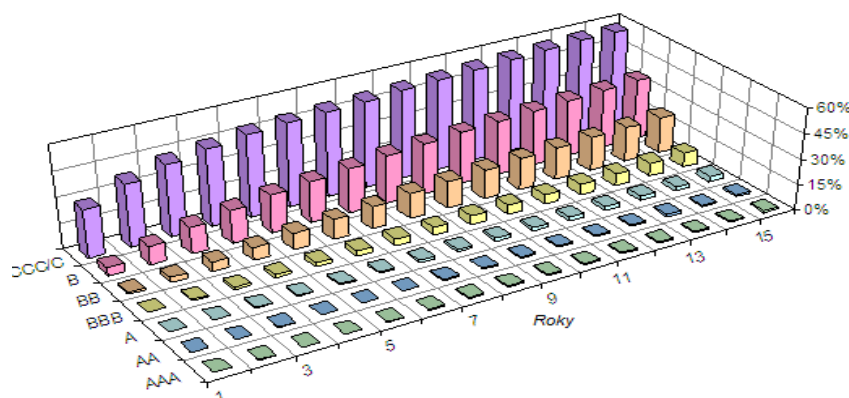
Externí ratingová známka	Pravděpodobnost defaultu (%)			
	1 rok	5 let	10 let	15 let
AAA	0,0	0,1	0,4	0,6
AA	0,0	0,3	0,8	1,3
A	0,0	0,6	1,8	2,9
BBB	0,3	2,8	5,8	8,3
BB	1,1	10,7	18,3	21,6
B	5,4	24,2	32,4	37,2
CCC, CC, C	27,0	47,6	53,1	55,9

Zdroj: Válová (2010), vlastní zpracování

V tab. 2.2 můžeme vidět hodnoty pravděpodobnosti platební neschopnosti daného subjektu v závislosti na stupni ratingového hodnocení a čase, který uplyne od udělení prvního ratingu. Default lze definovat jako okamžik, kdy byl daný subjekt v prodlení i jen s částí svého splatného závazku. U subjektů s ratingem na nejvyšším stupni AAA je pravděpodobnost závazků minimální, dosahující cca 0,6 % za 15 let, což je velmi přijatelná míra rizika. U stupně BBB, což je poslední stupeň nacházející se v investičním pásmu, je pravděpodobnost nesplacení závazku o něco vyšší, cca 8,3 % za 15 let. Nicméně, i tato varianta je v daném časovém horizontu, poměrně přijatelné riziko. Podívejme se, jak je tomu u prvního spekulativního stupně, tedy BB. Zde míra nesplacených závazků přesahuje 21 % za 15 let a u posledních ratingových stupňů CCC, CC a C je míra nesplacení skoro 60 %.

V grafu 2.2 můžeme snáze pozorovat, jak s přibývajícím časem stoupá riziko nesplacení závazků. Tento graf zohledňuje časový horizont patnácti let, tedy od roku 1981 do roku 2009, dle agentury S&P.

Graf 2.2 Průměrný kumulativní podíl defaultů za období 1981 - 2009



Zdroj: Standard&Poor's (2010), Global Fixed Income Research, vlastní úprava

Povíme si krátce o samotné přípravě defaultních studií. Defaultní studie představuje vysoce výzkumné a empirické zkoumání. K této studii je potřeba dostatečně široká historická řada hodnocení a defaultů jednotlivých subjektů nebo instrumentů. Neplacení závazků je sledováno zpětně do doby prvního udělení ratingu za sledované období. Hodnotí se doba, za kterou došlo k defaultu na daném stupni ratingu. Tímto postupem se měří pravděpodobnost, s jakou je rating schopen předvídat procento nesplacení závazků na daném ratingovém stupni. Můžeme také říci, že subjekty s vyšším ratingem realizují své půjčky za výrazněji nižší sazby, oproti subjektům s ratingem horším, a tedy i vyšším rizikem (Vinš a Liška, 2005).

V České republice doposud nebyla žádná studie defaultu veřejně prezentována. Z hlediska ratingu lze v České republice použít data CRA Rating Agency, a. s., která působí na trhu od roku 1998 jako jediná lokální ratingová agentura, která se zaměřuje na Českou republiku, Maďarsko a Slovenskou republiku. Bohužel, doba existence této agentury nepostačuje k tak rozsáhlým studiím, jakými se mohou prezentovat zahraniční ratingové agentury (Vinš a Liška, 2005). O CRA Rating Agency, a. s. si povíme více v kapitole třetí.

3 ČINNOSTI RATINGOVÝCH AGENTUR

V téměř osmdesátileté historii ratingového hodnocení se vyprofilovaly nejvýznamnější světové ratingové agentury. Jsou jimi již výše zmíněné agentury Moody's, Standard&Poor's a Fitch (Vinš a Liška, 2005). Nyní se ve zkratce podíváme na historii těchto ratingových agentur.

3.1 Historie nejvýznamnějších agentur ve světě a v České republice

3.1.1 Moody's Investors Service

Zakladatelem této ratingové agentury byl John Moody (1868 – 1958). John Moody&Company zveřejnila v roce 1900 průmyslovou příručku, která se zabývala cennými papíry. Tento manuál poskytoval informace a statistiky o dluhopisech finančních institucí, vládních agenturách, výrobě, těžbě a potravinářském průmyslu. Během několika měsíců se prodalo velké množství výtisků. V roce 1907, kdy se akciový trh propadl a firma se dostala do finanční tísně, byl Moody nucen s podnikem skoncovat. Na finanční trh se vrátil o dva roky později, tedy v roce 1909, s novým nápadem. Místo pouhého shromažďování informací o majetku nabízel investorům analýzy bezpečnostních hodnot. Vydal knihu, která se zabývala investiční kvalitou amerických železnic. Své poznatky vyjádřil pomocí symbolů. V roce 1913 rozšířil svou základnu také na hodnocení průmyslových podniků. 1. července 1914 byla založena agentura Moody's Investors Service. Ten samý rok začala agentura hodnotit také americká města a obce. V roce 1920 agentura hodnotila téměř 100 % amerických dluhopisů. Od roku 1970 byl rating rozšířen také na trh cenných papírů, bankovní vklady a mnoho dalšího. V témže roce začala agentura zpoplatňovat soukromé emitenty (Pečená a Teplý, 2010).

Agentura Moody's Investors Service tvoří nezbytnou součást na kapitálových trzích, co se týče poskytování ratingů, výzkumů, analýz. Moody's Corporation je mateřskou společností Moody's Investors Service a Moody's Analytics. Společnost, která má kanceláře v 16 zemích světa, vydává ratingy na více jak 100 000 dluhových cenných

papírů společností a 68 000 dluhopisů z oblasti veřejných financí emitovaných jednotlivými firmami, vládami a městy ve více než 100 zemích světa. Podíl této agentury na světovém trhu je okolo 40 % (Moody's Corporation, 2012).

3.1.2 Standard&Poor's

Historie agentury Standard&Poor's velmi úzce souvisí s historií moderních finančních trhů. Vzestup soukromých kapitálových trhů v USA je podpořen velmi rychlým vývojem železničního průmyslu prostřednictvím veřejného a soukromého financování (Standard&Poor's, 2009). V roce 1860 Henry Varnum Poor (1812 - 1905) vydal publikaci *History of the Railroads and Canals of the United States*. Byl to první pokus sestavit komplexní úvahu o tom, že americké železnice patří k největším a kapitálově nejnáročnějším odvětvím v USA. Tato publikace je předchůdcem *Manual of the Railroads of the United States*, která byla vydaná v roce 1968 (Pečená, Teplý, 2010). Během několika měsíců se prodalo přes 2 500 výtisků, neboť tato příručka obsahovala základní informace pro investory. V roce 1906, Luther Lee Blake uznal potřebu přesných finančních informací pro investory a vytvořil Standard Statistics. V roce 1914 Roy W. Porter koupil Moody's Manual Co. a spojil ho s Poor's Railroads Manual Co. V roce 1919 změnil název na Poor's Publishing Co. Společnosti Poor's Publishing a Standard Statistics začaly v roce 1922 s hodnocením podnikových dluhopisů a cenných papírů. V roce 1941 společnosti Standard Statistics a Poor's Publishing splynuly ve Standard&Poor's. Od roku 1966 je tato společnost součástí The McGraw-Hill Companies, Inc., která představuje přední mezinárodní organizaci, zabývající se finančními službami. Standard&Poor's byla první analytickou organizací, která zveřejnila své postupy a ratingová kritéria. Následně zavedla vlastní on-line servis – *Credit Wire*. Prostřednictvím tohoto servisu poskytuje informace předplatitelům a hromadným sdělovacím prostředkům. Dále vydává publikaci *Credit Week*, která je věnována způsobu ohodnocování úvěrů. V současné době společnost Standard&Poor's poskytuje služby v kancelářích ve 20 zemích světa s podílem na celosvětovém trhu okolo 40 % (Standard&Poor's, 2009).

3.1.3 Fitch Ratings

V roce 1913 John Knowles Fitch (1880 – 1943) založil Fitch Publishing Company, ze které později vznikla dnešní agentura Fitch Ratings. Fitch Publishing Company začala publikovat finanční statistiky a brzy se stala uznávaným lídrem. V roce 1924 agentura Fitch představila své první ratingové hodnocení s cílem uspokojit rostoucí poptávku po nezávislé finanční analýze cenných papírů. Ratingová stupnice, spojená s hloubkovou analýzou investičních odborníků, se brzy stala uznávaným měřítkem. Fitch se stala první národně uznávanou statistickou ratingovou organizací schválenou Komisí pro cenné papíry a trhy v roce 1975. Od roku 1989 agentura Fitch zažívala dramatický růst. Během roku 1990 agentura sílila v oblasti strukturovaného financování. V roce 1997 se spojila se společností Fitch IBCA. Poté se název agentury vrátil k dnešnímu Fitch, která je nyní vlastněna francouzskou holdingovou společností Filamac, S.A, která v roce 1992 získala IBCA. Dnes patří agentura Fitch ke světově uznávaným ratingovým agenturám, provozující přibližně 50 kanceláří po celém světě a zaujímající 16% podíl na ratingových trzích (Fitch Ratings, 2012).

3.1.4 CRA Rating Agency, a. s.

Vinš a Liška (2005) uvádějí, že tato ratingová agentura byla založena 14. ledna 1998, jako první lokální agentura v České republice. CRA Rating Agency se zabývá nezávislým hodnocením hospodářské bonity a stability podniků, finančních institucí a měst. Získala vedoucí postavení na trhu ratingových služeb nejenom v České republice, ale také se stala nejvýznamnější ratingovou agenturou působící ve střední Evropě. Ratingová agentura se v roce 2000 stala šestou pobočkou světové ratingové agentury Moody's Investors Service ve světě a jedinou ve střední Evropě. Služby CRA Rating Agency, a. s. tvoří, kromě poradenství, finančních projektů a analýz, čtyři nosné produkty:

- CRA Rating;
- Czech Sector Award – odvětvový investiční index podniků;
- CRA Fond Scoring – hodnocení otevřených podílových fondů;
- CRA Rating obligací.

Hlavním produktem této agentury je rating, který představuje mezinárodně kompatibilní a komplexní hodnocení, určené pro průmyslové podniky, města a finanční instituce, s cílem posoudit jejich schopnost dostát včas a v plné míře všem svým závazkům. CRA se při jeho vytváření drží mezinárodních standardů hodnocení používaných světovými ratingovými agenturami. Důležitou samozřejmostí je také důvěryhodnost informací a průběžné monitorování ratingu klienta, kdy uživatelé mají jistotu aktuálního hodnocení v reálném čase.

Ratingová agentura doposud realizovala rating ve všech výše zmíněných oblastech působení a ohodnotila přes 150 subjektů. Mezi klienty agentury můžeme zařadit subjekty středního významu (např. město Mariánské lázně, Olympus CaS, a. s.), ale také subjekty celorepublikového významu (např. Sazka, a. s., města Prostějov, Opava a podobně). Velkou zásluhu na rozšiřování ratingu v České republice má právě agentura CRA, protože do doby jejího vzniku v České republice působily pouze zahraniční ratingové agentury. Praktické uživatele CRA Ratingu tvoří jednak české subjekty (např. Česká spořitelna, Komerční banka, Ministerstvo financí, Komise pro cenné papíry a mnoho dalších) a jednak také zahraniční subjekty (např. World Bank, U.S. Exim Bank) (Vinš a Liška, 2005).

3.2 Kritika ratingových agentur

V dnešní době si fungování mezinárodních trhu bez ratingů dovedeme jen stěží představit. Ratingové agentury poskytují investorům veřejně dostupnou, jednoduchou a do značné míry konzistentní informaci o pravděpodobnosti selhání určitých dlužníků. Právě pro tuto jednoduchost se rating stal všeobecně přijímaným nástrojem. Je paradoxem, že právě v této jednoduchosti je také nejslabší místo ratingu. Vyjádření výsledku sofistikovaných analýz pouze jediným symbolem může vést k nesprávnému pochopení a interpretaci ratingu. Rozvoj stále složitějších úvěrových produktů spolu s globalizací finančních trhů zvyšuje závislost investorů na informaci, kterou jim rating dává (Davidová a Opravilová, 2008). Vinš a Liška (2005) připomínají 70. léta 20. století, která byla pro ratingové agentury velmi obtížná. Kritika přicházela ze strany emitentů, investorů, politiků, dokonce se uvažovalo i o zavedení kontroly agentur vládními orgány. V mnoha případech ke kritice dochází tehdy, kdy snížení ratingové známky vede ke snížení nákladů na emisi

dluhu. Např. v 70. letech 20. století, kdy se dostal do finanční krize New York poté, co společnost S&P snížila rating municipálních obligací. Ratingová agentura byla napadena, že mohla za tento finanční chaos. Ve stejné době agentura Moody's ponechala rating na relativně bezpečném stupni. Nakonec došlo k defaultu obligací a přidělený rating agenturou Moody's byl kritizován investory. Ratingové agentury zaznamenaly v posledním desetiletí značný růst. Zvýšily počty zaměstnanců, zavedly nové analytické techniky a zaměřily se na včasnou změnu ratingů. To vše proto, aby omezily kritiku své práce.

Ratingové agentury byly opět kritizovány v případě asijské nebo ruské krize, konkrétně krachů společnosti Enron či Worldcom a v Evropě v případě krachu společnosti Parmalat. Opět začala diskuse o regulaci těchto tří světových agentur a zpřístupnění na trh většímu množství menších i větších ratingových agentur. Vinš a Liška (2005, s. 19): *„V každém případě je nutné zopakovat, že rating neplní úlohu investičních doporučení, jeho předmětem není hloubkové zkoumání účetnictví společnosti, jako v případě auditu a samozřejmě rating není nástrojem na odhalení kriminální činnosti.“*

Ratingové agentury tuto situaci hodnotí jako stav, kdy se na jedné straně krátkodobě snižuje bonita a renomé ratingových agentur, na straně druhé ratingové agentury zaznamenávají nárůst poptávky po svých službách. Investoři, i přes svoji kritiku, nejsou schopni nalézt jiný produkt, který by ohodnotil rizika jejich transakcí. Proto se nepředpokládá pokles důvěryhodnosti či poptávky po službách ratingových agentur (Vinš a Liška, 2005).

Ratingové agentury byly opět napadeny, že svým jednáním zapříčinily bankovní krizi v roce 2008. Samozřejmě, nebyla to první ani poslední kritika na jejich účet (House of Lords, 2011). V řadě případů (mexická krize 1995, asijská krize 1997, světová krize až doposud) se ukázalo, že ratingové agentury nepředvídají vývoj, nýbrž pouze reagují, jsou ve vleku událostí. Pokud kvete hospodářská konjunktura, agentury nikdy příchod krize nepoznají. Když přijde recese, agentury musí pochopitelně začít ratingy snižovat. Přitom fungují jen jako pošťák se špatnými zprávami (Kohout, 2011).

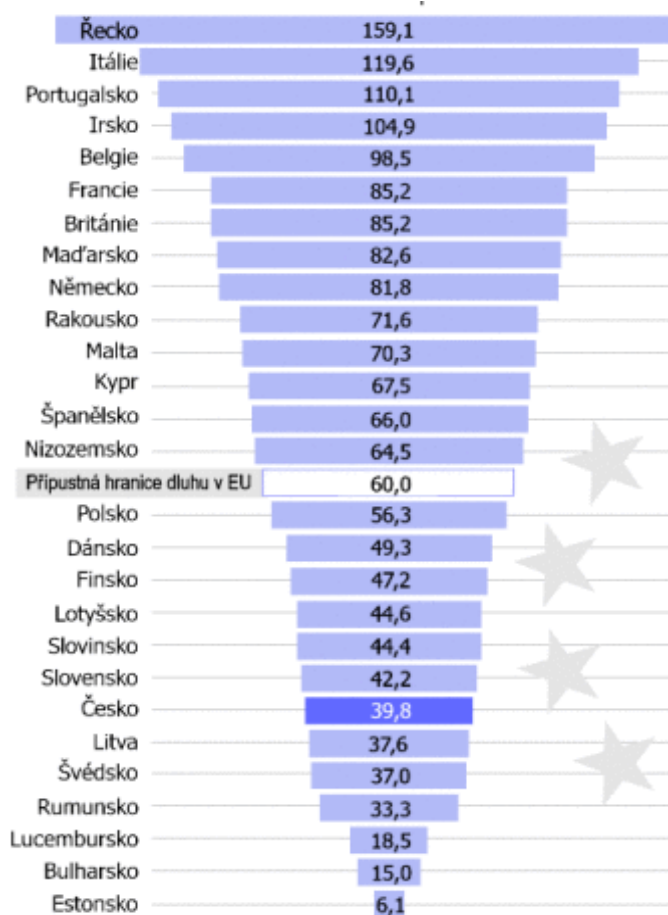
Před nástupem krize v roce 2007, ratingové agentury velmi nadhodnotili finanční produkty, jako jsou cenné papíry kryté splátkami hypoték. Když krize vypukla, ukázalo se, že ratingové agentury podceňovaly riziko těchto produktů. Rizikové finanční produkty cenily velmi vysoko, což k rozvoji finanční krize významně přispělo. Po těchto událostech byly ratingové agentury obviněny z nesprávného hodnocení finančních produktů a také ze střetu zájmů, kdy agentury dostávají peníze od bank a firem, které mají hodnotit. Pověst tří světových ratingových agentur S&P, Moody's a Fitch se ještě nevzpamatovala a opět můžeme slyšet další kritiky. Evropští politici, v době krize v eurozóně, kritizují ratingové agentury za to, že příliš rychle snižují hodnocení úvěrové spolehlivosti zadlužených evropských zemí, konkrétně například Řecka, Irska a Portugalska. Kritici zdůrazňují, že ratingové agentury vydávají svá rozhodnutí v nevhodnou dobu, bez ohledu na vyčkání politických rozhodnutí, která budou přijata. Například v dubnu 2010 agentura S&P snížila rating Řecka krátce předtím, než byla Řecku nabídnuta finanční pomoc od členských států eurozóny. Ratingové agentury drží svá rozhodnutí po delší dobu v tajnosti a poté najednou, zejména několik dní před velmi rozhodujícím okamžikem, začnou s oslabováním. Samozřejmě, že tento krok velmi zhorší situaci. Členové Evropského parlamentu a Evropské komise uvedli, že ratingové agentury vytvářejí falešnou paniku na základě jejich názorů. Politici napříč Evropskou unií se dožadují větší regulace ratingových agentur a také vytvoření evropské ratingové agentury (House of Lords, 2011).

Vinš a Liška (2005, s. 19) tuto situaci hodnotí takto: *„Na veřejnosti se objevují vždy jen hlasy kritické či negativní, ty pozitivní jsou brány jako samozřejmé.“*

Ratingové agentury velice lpí na tom, že stanovení ratingového stupně je čistě vyjádřením jejich stanoviska. Pokud jde o riziko budoucích selhání, nejsou správná ani nesprávná. Stejně jako všechny předpovědi do budoucna se mohou projevit velmi odlišně od toho, co bylo očekáváno. Z toho vyplývá, že investoři by měli mít vlastní názor, neměli by se rozhodovat jen na základě vyjádření ratingových agentur, protože ratingové agentury neříkají zda nakupovat či prodávat. Investoři by tedy měli použít tuto analýzu pouze k tomu, aby si potvrdili svá rozhodnutí, která musí být vyvážená a potvrzena také jinými ukazateli na trhu (House of Lords, 2011).

Na obr. 3.1 je zobrazen vládní dluh² evropských států v procentech HDP³ (Český statistický úřad, 2012a; Český statistický úřad, 2012b). Můžeme pozorovat, že Řecko se svým dluhem 159,1 % manévruje na hraně státního bankrotu. Poté následuje Itálie s dluhem 119,6 %, Portugalsko 110,1 % a na místě čtvrtém je Irsko, kde dluh dosáhl ve 3. čtvrtletí roku 2011 104,9 %.

Obr. 3.1 Vládní dluh evropských států ke 3. čtvrtletí roku 2011 (% HDP)



Zdroj: České noviny, ČTK (2012)

² Vládní dluh zahrnuje závazky sektoru vládních institucí vyplývající z emise oběživa, přijatých vkladů, vydaných úvěrových cenných papírů jiných než účasti (s výjimkou finančních derivátů) a přijatých půjček ke konci roku. Vládní dluh v procentech HDP je pak podíl vládního dluhu k objemu hrubého domácího produktu v běžných cenách. Vládní dluh je v Maastrichtské smlouvě definován jako celkový konsolidovaný dluh sektoru vládních institucí. Podle maastrichtských kritérií by výše vládního dluhu neměla překročit 60 % HDP.

³ Hrubý domácí produkt je peněžním vyjádřením celkové hodnoty statků a služeb nově vytvořených v daném období na určitém území; používá se pro stanovení výkonnosti ekonomiky.

Agentura S&P zhoršila rating devíti zemím eurozóny. Toto rozhodnutí agentura zdůvodnila nedostatečnými politickými kroky evropských představitelů k řešení současných problémů eurozóny (Další rána pro euro. S&P zhoršila rating Francii a osmi dalším zemím, 2012). Mezi postiženými zeměmi byla také Francie, která ztratila nejvyšší možné hodnocení AAA a propadla se o jeden stupeň na AA+. Analytici tvrdí, že krok agentury S&P může vážně zkomplikovat snahy EU na vyřešení dvouleté dluhové krize, neboť dále zvýší dluhové náklady zemí, které jsou v dnešní době velmi zadlužené. Agentura S&P snížila také nejvyšší možný rating evropskému záchrannému fondu (EFSF) z AAA na stupeň AA+. Snížením ratingu by mohlo dojít k oslabení tohoto fondu a snížit jeho schopnost pomáhat zemím v nesnadných situacích. Vliv na tento fond má také snížení ratingu Francie, která je jeho druhým největším ručitelem (S&P snížila rating záchranného fondu EFSF na stupeň AA plus, 2012). Samotný EFSF nemá žádný kapitál, musí proto spoléhat na úvěry, za které ručí nejsilnější státy eurozóny, aby poté mohl půjčit peníze slabším státům. První náměstek výkonné ředitelky Mezinárodního měnového fondu (MMF) David Lipton řekl: *„Bez akce bude Evropa vtažena do sestupné spirály kolapsu důvěry, stagnace růstu a menšího počtu pracovních míst. Ale s rozhodnými opatřeními v Evropě a globální podporou Evropy je možné odvrátit novou fázi krize.“* (Strouhal, 2012).

Agentura S&P na svou obranu uvedla, že v dnešní době čelí eurozóna několika tlakům, mezi nimiž je zpřísnění úvěrových podmínek. Snižování zadluženosti vlád oslabuje výhled ekonomického růstu. Dle agentury S&P není pouhá rozpočtová disciplína a úsporná opatření dostačující pro boj s dluhovou krizí (*Další rána pro euro. S&P zhoršila rating Francii a osmi dalším zemím, 2012*). Kohout (2011, s. 310) ve své knize uvádí: *„Ratingová agentura nemůže nikdy dostat zemi do platební neschopnosti. To mohou jen špatní politici.“*

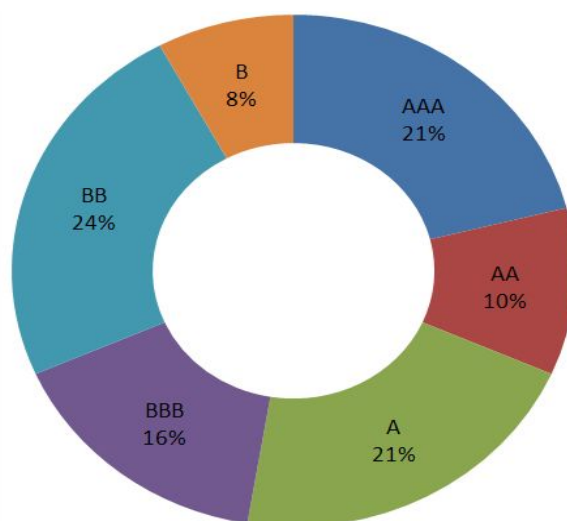
Aktuální hodnocení států EU od agentur Moody's, S&P a Fitch můžeme zhlédnout v příloze 1.

V této problematice vše souvisí se vším. Tím, jak se EU potýká se zadlužením států eurozóny a neustále Řecku poskytuje peníze, dostávají se do problémů i další členské státy. Je jasné, že tento deficit se musí někde projevit. Česká republika je silně provázána s EU.

„Všechny problémy eurozóny se nás dotýkají, jako bychom v ní byli,“ uvedl analytik UniCredit Bank Pavel Sobíšek (Analytici: Snížení ratingu v eurozóně není pro Česko dobrou zprávou, 2012). Zatímco některým evropským státům ratingy padají, agentura S&P zvýšila rating České republiky o dva stupně z A na AA-. Výhled České republiky označila za stabilní, na rozdíl od patnácti evropských států, které jsou v režimu pozorování s negativním výhledem (Tinl, 2011). Mezi ohroženými státy se nachází i Německá republika, která má doposud nejvyšší možný rating, tedy AAA. Česká republika je téměř z 80 % závislá na vývozu do EU. Největší podíl směřuje právě do Německa, cca 32 %. Problém by mohly mít i české banky. Velká část bankovního systému je zapojena do střední a východní Evropy a má rakouské akcionáře. Tohle všechno by mohlo Českou republiku velmi ohrozit (Česká televize, 2011). Více o České republice a jejím ratingovém hodnocení si povíme v kapitole čtvrté.

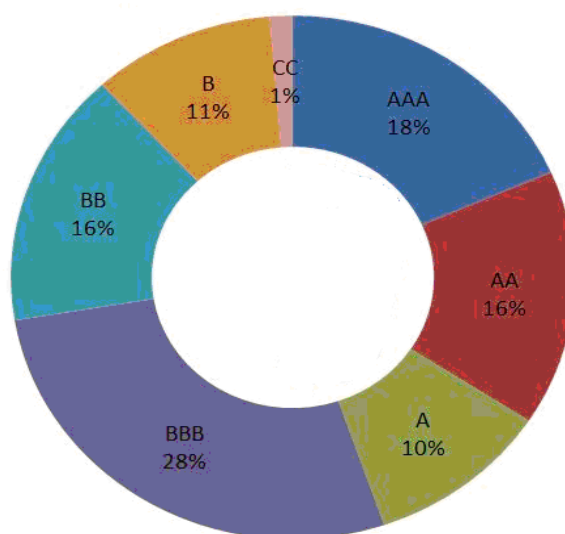
V grafech 3.1 a 3.2 je znázorněno snižování ratingového hodnocení států. Byl zde použit vzorek, který se skládá ze 76 vyspělých a rozvíjejících se států světa dle agentury S&P. Jak můžeme vidět, v roce 2011 se ratingová hodnocení typu AAA, AA, A oproti roku 2007 snižovala, kdežto hodnocení BBB, BB, B a C se značně zvyšuje.

Graf 3.1 Ratingové hodnocení států v roce 2007 (%)



Zdroj: Wilder (2011), vlastní úprava

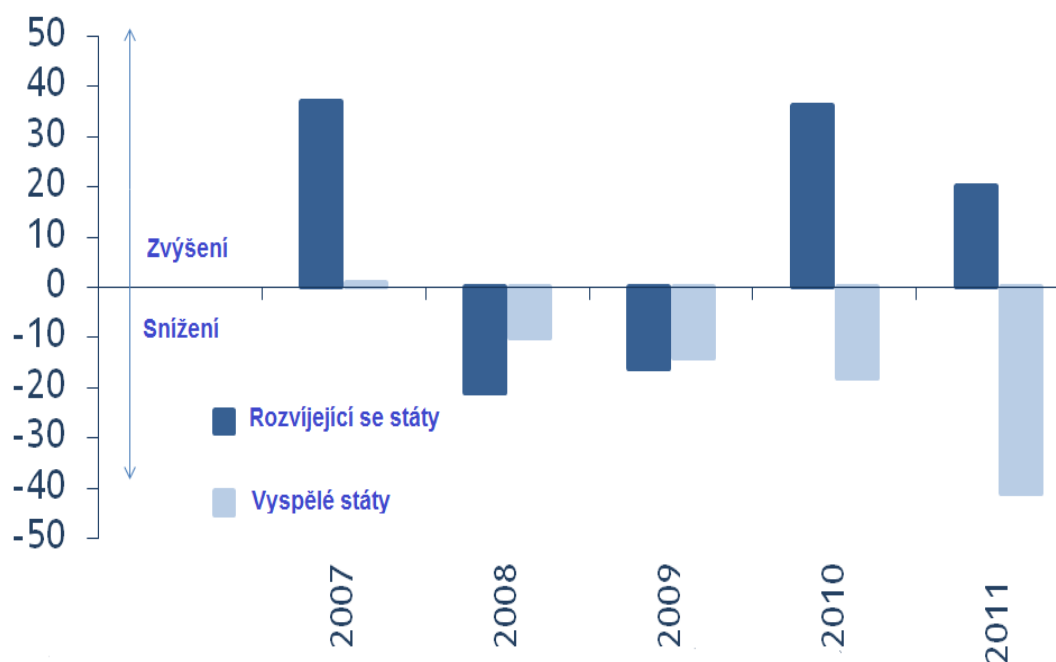
Graf 3.2 Ratingové hodnocení států v roce 2011 (%)



Zdroj: Wilder (2011), vlastní úprava

V grafu 3.3 je znázorněna vlna snižování státních ratingů evropských států, Spojených států a Japonska v ostrém kontrastu s ratingem rozvíjejících se států (World bank, 2011). Rozdílem mezi vyspělými a rozvojovými státy je také ten, že rozvojové země nejsou tak často hodnoceny ratingovými agenturami. Ke konci roku 2006 bylo ratingovými agenturami hodnoceno pouze 86 rozvojových zemí. Téměř 70 rozvojových zemí nebylo hodnoceno nikdy. Samozřejmě je třeba dodat, že nemít žádný rating může mít horší následky, než mít rating nízký (Ratha, 2007). Mezi nejvíce postiženými státy jsou státy EU, které čelí největšímu vládnímu zadlužení, viz obr. 3.1. Toto zadlužení se samozřejmě projeví také ve snížení ratingového hodnocení.

Graf 3.3 Rating států za období 2007 - 2011 (v počtu zvýšení či snížení ratingového hodnocení)



Zdroj: Worldbank (2011), Global Macroeconomics Team, vlastní úprava

Dle nejnovějších událostí se řada evropských politiků shoduje na tom, že se nemusíme již tolik obávat dluhové krize a následně rozpadu eurozóny. Podle politiků k uklidnění a vyřešení současné krize přispěl příslib nových záchranných půjček Řecku a také smlouva, kterou se státy do budoucna zavazují hospodařit s vyrovnanými rozpočty (Houska, 2012). Jedinými státy, kteří smlouvu nepodepsaly byla Velká Británie a Česká republika. Česku na smlouvě vadí hned několik věcí. Země neplatící eurem se nebudou moci účastnit summitů eurozóny, ani jako pozorovatelé. Česko má také problém s nedostatečnou váhou, jakou má v dohodě dluhové kritérium, kdy by státy neměly mít dluh větší než 60 % HDP. Tuto podmínku již dnes překračuje celá řada zemí. Podle premiéra České republiky, Petra Nečase, tato smlouva nepřináší České republice nic nového. Nepřináší ji žádný politický benefit (Novák, 2012).

Názor prezidenta republiky, Václava Klause, je takový, že Řecká republika za své zadlužení nemůže. Viníkem je EU, tedy euro. Řecko vstoupilo do EU s očekáváním dobrých hospodářských výsledků, které ale bohužel nepřišly. Dle prezidenta jsou pouze

dvě možnosti, jak vyřešit situaci Řecka. První možnost spočívá v tom, že by Řecko mělo opustit eurozónu a vrátit se ke své měně. Druhá možnost je taková, že EU bude i nadále posílat Řecku nehorázně velké sumy peněz, kdy dřív nebo později vzniknou spory států, které s touto možností souhlasit nebudou. Jiná možnost podle pana prezidenta neexistuje. Co se týče názoru na smlouvu o rozpočtové kázni, vyjádřil se Václav Klaus takto: „*Pakt je nerozumný, hloupý a strašně nevýhodný pro jednotlivé evropské země.*“ (Fialová a Klaus, 2012).

3.2.1 Střet zájmů

Vraťme se ještě ke kritice, která se týká střetu zájmů. Ratingové agentury se v průběhu své existence dramaticky změnily. Na počátku vydělávaly peníze na investorech, kteří jim platili za vyhodnocení jejich potenciálních investic. Postupem času se tento model změnil. Důvodem mohlo být také to, že investoři si hodnocení kopírovali z manuálů místo toho, aby za ně platili. Ratingové agentury tedy přijaly nový model, kde hlavní myšlenkou bylo to, že agentury začaly prodávat své služby emitentům dluhu místo investorům. Tím docházelo ke střetu zájmů. Banky, které chtěly prodat své cenné papíry, se mohly poohlédnout po nejlepším ratingu mezi různými agenturami. Ratingová agentura, která nabídku ohodnotila rizikovým hodnocením riskovala, že přijde o zakázku. Postupem času měly ratingové agentury stále větší zájem dávat zákazníkům to, co požadovali. Příkladem může být vysoký rating u cenných papírů krytých rizikovými hypotékami, což vyvolalo již zmiňovanou krizi v roce 2008 (Roubini a Mihm, 2011).

Nouriel Roubini a Stephen Mihm (2011) ve své knize uvádí názory na možnou reformu ratingových agentur. Úplným základem by bylo zakázat ratingovým agenturám jakékoliv poradenské služby nebo vytváření modelů. Agentury by měly existovat pouze za jediným účelem: přidělit rating dluhovému nástroji. Dobrým tahem by bylo vytvořit prostor pro další konkurenci na trhu ratingových agentur. Radikálnější řešení spočívá v odejmutí ratingovým agenturám jejich nepřiměřeně vysokou pravomoc, což by byl také krok, jak umožnit prostor konkurenci. Komplexnější reformou by bylo přinutit ratingové agentury vrátit se zpět k jejich původnímu modelu, kdy za hodnocení platí investoři investující do dluhu, nikoliv jeho emitenti. Poslední řešení tkví v nařízení, kde by všichni

institucionální investoři platili do společného fondu. Ten by spravovaly regulační orgány. Tento fond by se využíval u každého nově vydaného dluhu na nákup hodnocení od schválených ratingových agentur. Pokud se nezavedou některá z těchto výše zmíněných opatření, střet zájmů bude i nadále pokračovat.

3.2.2 Regulační opatření EU

Následující odstavce vystihují postoj Evropské komise (2012), kdy pokračující dluhová krize odhalila, že pouze stávající dohled není postačující. Již od samého začátku hospodářské krize zavedla EU reformy na zlepšení regulace finančních trhů a také na ochranu investorů. Jednou z důležitých změn bylo posílení dohledu nad činností ratingových agentur, omezení možných střetů zájmů, zvýšení jejich zodpovědnosti a poskytování více informací investorům. Na činnost ratingových agentur dohlíží Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, který má oprávnění agentury za porušení pravidel penalizovat.

Nová opatření se týkají těchto oblastí:

- snížení přílišné důvěry v ratingy;
- častější hodnocení ratingů státních dluhů;
- zajištění nezávislosti;
- zvýšení odpovědnosti ratingových agentur.

Finanční instituce by se neměly při výběru investic spoléhat pouze na ratingy. Měly by provádět také svá vlastní hodnocení. Agentury musí o svém ratingu poskytovat více informací než doposud. Dalším bodem je častější hodnocení ratingů státních dluhů. Toto opatření spočívá v tom, že agentury by musely rating zemí EU aktualizovat dvakrát ročně (ne pouze jednou za rok). Rating by se měl zveřejňovat až poté, kdy dojde k ukončení obchodování a nejméně jednu hodinu před otevřením obchodních míst v EU. To vše proto, aby nedošlo k narušení trhu. Důležitým bodem je také zajištění nezávislosti. Emitenti dluhů by museli nejméně jednou za tři roky měnit ratingovou agenturu, která je hodnotí. Účast dvou různých ratingových agentur by byla nutná u rozsáhlejších dluhových investic. Subjekt s velkým podílem akcií ratingové agentury by zároveň nemohl vlastnit velký podíl

akcií u konkurence. Posledním navrhovaným bodem EU je zvýšení odpovědnosti ratingových agentur. Toto opatření se týká možnosti investorů žalovat ratingové agentury v případě, že by záměrně či z nedbalosti porušila pravidla EU.

Výše zmíněné návrhy musí schválit vlády členských zemí a Evropský parlament. Právní předpis by mohl vstoupit v platnost na konci roku 2012 (Evropská komise, 2012).

3.2.3 Evropská ratingová agentura

Německý podnikatel Roland Berger uvedl, že evropská ratingová agentura, která má sídlit v Nizozemsku, by mohla zahájit činnost již v letoším roce. Tato agentura by se stala konkurencí třem světovým ratingovým agenturám S&P, Moody's a Fitch. Berger se snaží u evropských podniků a vlád získat dostatečně velkou finanční podporu. Kapitál potřebný pro založení agentury činí přibližně 300 milionů eur, což je v přepočtu asi 7,6 miliard Kč. Podle něj by agentura měla být soukromou neziskovou organizací ve formě nadace. Markus Krall, který má na starosti založení nové agentury uvedl, že ratingová agentura se bude od ostatních agentur lišit tím, že bude za své analýzy přijímat zodpovědnost. Za případné ztráty by tak klienti mohli požadovat od agentury odškodné, což by agenturu silně motivovalo k poskytování přesných analýz. Podporu Bergerovu plánu naznačila Evropská komise spolu s evropskými vládami, dále Čína a některé arabské země. Ke spuštění činnosti je nutný také souhlas Evropského úřadu pro cenné papíry a trhy (ESMA). Josef Ackermann, generální ředitel největší německé bankovní společnosti Deutsche Bank, uvedl: *„V zásadě bych uvítal, kdyby evropská ratingová agentura existovala. Takovou agenturu však nemůže založit nějaká malá skupina evropských bank, protože je potřeba zajistit její nezávislost. Navíc je zapotřebí řada let, než si taková agentura vybuduje odpovídající pověst.“* Ackermann, navzdory podpoře vzniku evropské agentury, hájí dosavadní postupy Moody's, S&P a Fitch. Podle něj nelze ratingovým agenturám vyčítat, že se drží svých postupů pro stanovení ratingů. Pokud agentura zjistí, že si určitá země již nezaslouží dosavadní rating, nemohou dělat nic jiného, než provést jeho snížení (Tisk: Evropská ratingová agentura může zahájit činnost již letos, 2012).

3.2.4 Názor na kritiku ratingových agentur

Existuje mnoho názorů na toto téma, kde převažuje hlavně kritika ratingových agentur, jejichž rozhodnutí o změně ratingového stupně přichází se zpožděním a v tu nejnevhodnější dobu. Dle mého názoru mají v něčem pravdu obě strany – kritici i obhájci. Snížení ratingového stupně zemi, která na tom není ekonomicky nejlépe, to samozřejmě dané zemi neprospěje, ba naopak. Jde o „začarovaný“ kruh. Agentury hodnotí riziko, s jakým daná země je schopna splatit své závazky. Ale aby je mohla splatit, musí si půjčit peníze. Pokud si, už tak zadlužená země potřebuje půjčit, je to složitější, pokud panuje k zemi určitá nedůvěra. A do toho přijde ještě další rána, v podobě opětovného snížení ratingového hodnocení. V této chvíli přicházejí kritiky. Není se čemu divit, že nejvíce kritizují samotní politici. Snížení ratingu vypovídá o tom, že nejsou schopni řešit vysoké dluhy své země. Podle mého názoru není tak velká chyba v ratingových agenturách, ty pouze reagují na situaci v zemi. Pokud na tom země není ekonomicky nejlépe, agenturám nezbyvá nic jiného, než na to zareagovat snížením ratingového stupně. Málokdo přičítá chybu přímo „postiženým“ zemím. Pokud dojde ke snížení ratingu a země nedokáže dostatečně rychle na tento signál reagovat, například zavedením nějakého programu na stabilizaci veřejných financí, poté si myslím, že je chyba na straně dané země. Není se pak čemu divit, že zanedlouho dojde k opětovnému snížení důvěryhodnosti. To jsou pouze mé osobní domněnky. Abychom dospěli k úplnému vyřešení otázky, zda ratingové agentury jsou či nejsou jedinými a hlavními viníky krize, je třeba hlubšího zkoumání. Domnívám se, že agentury nemají tak velkou vinu na současné krizi, jaká je jim přičítána. Ale to neznamena, že rozhodnutí ratingových agentur je vždy objektivní. Ratingové agentury by měly rozpoznat blížící se krizi, avšak po prozkoumání mnoha úhlů pohledu se domnívám, že agentury blížící se hrozbu nerozpoznají. Pouze reagují. Kloním se k názoru, že ratingové agentury velmi přispěly ke krizi v roce 2008, kdy udělaly chybu při nadhodnocování některých finančních produktů, které pak investoři bez otázek skupovali. Poté vyšlo najevo, že tyto produkty jsou ve skutečnosti velmi špatné a způsobily obrovské ztráty. Dnešní kritiky se zakládají na tom, že ratingové agentury vyvolaly krizi v roce 2008, a proto mají určitě za následek i krizi současnou. Z toho však nelze vyvozovat, že se agentury automaticky mýlí ve všech svých prognózách. Myslím, že výše zmíněné regulace jsou na tomto místě vhodné.

Co se týče vytvoření nové evropské ratingové agentury, domnívám se, že konkurence tzv. „velké trojce“ prospěje. Otázkou však je, za jak dlouho si tato agentura je schopna vybudovat důvěru investorů. V dnešní době panuje názor, že vše, co je nové, je obávané. Nově vybudované agentuře bude trvat léta, než si vybuduje dostatečnou prestiž. Ale po čase by se určitě stala velkým hráčem na trhu mezi ratingovými agenturami.

A v poslední řadě je zde otázka vyřešení nesnadné situace, která panuje v Řecku. Již z ratingového hodnocení lze snadno vydedukovat, že tato situace je velmi vážná a z časového hlediska dlouhodobě neudržitelná. V tomto případě souhlasím s Václavem Klausem, kdy by Řecko mělo přijmout zpět svou měnu. Neustálými záchrannými balíčky, které jsou Řecku poskytovány, se situace nevyřeší, jen je zažehnána na krátkou dobu. Nicméně Řecko těmito poskytnutými penězi nestačí ani platit úroky. Tento způsob pomoci může snížit dluh Řecka maximálně na 120 % HDP (z dnešních cca 160 % HDP. Postupně by tato situace mohla stáhnout do své pasti i další země EU, což by mohlo mít dalekosáhlé následky.

4 VÝVOJ RATINGU ČESKÉ REPUBLIKY

Co se týče ratingového hodnocení, řadí se Česká republika mezi spolehlivé emitenty. V dnešní krizové době má Česká republika, oproti většině zemí Evropské unie, vynikající postavení. V této části se budeme zabývat ratingem dlouhodobých zahraničních závazků. Podívejme se tedy na vývoj ratingového hodnocení od roku 1992 až do současnosti.

4.1 Historie ratingového hodnocení České republiky

První předběžné kontakty s ratingovými agenturami zahájila Státní banka československá ve druhé polovině roku 1991 (Vinš a Liška, 2005). Historicky první ratingové hodnocení České republiky (respektive bývalému Československu) bylo uděleno v roce 1992. Díky ratingu bývalé Státní banky československé dosáhlo Československo na nejlepší spekulativní hodnocení Ba1 od agentury Moody's (Česká národní banka, 2011). Byl oceňován reformní přechod k moderní tržní ekonomice, zřetelné rysy fungující demokracie a pozitivní makroekonomické ukazatele. Přesto, díky přetrvávajícím nejasnostem např. stále malý privátní sektor, silné ekonomické vazby na bývalé státy RVHP⁴, snižování výkonů během transformační fáze ekonomiky, byla tehdy ČSFR zařazena do spekulativního pásma. V červenci roku 1992 s ohledem na stále větší pravděpodobnost rozdělení ČSFR, ratingová agentura Moody's doplnila rating o poznámku, týkající se možné změny a přezkoumání stávajícího ratingu (Vinš a Liška, 2005; Holman, 2000). V březnu roku 1993 agentura Moody's zvýšila své hodnocení o jeden stupeň, tedy ze stupně Ba1 na stupeň Baa3. Tímto krokem se Česká republika stala první postkomunistickou zemí, které byl udělen rating nacházející se v investičním pásmu (Česká národní banka, 2011). Úroveň ratingu neovlivnily jen pozitivní ekonomické výsledky a politická stabilita České republiky, ale také hladký proces rozdělení federace k 1. lednu 1993 (Vinš a Liška, 2005).

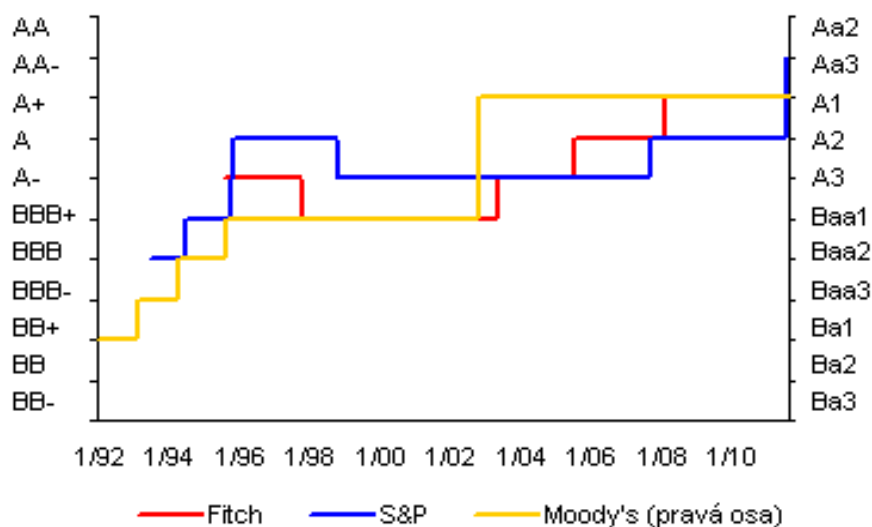
⁴ Rada vzájemné hospodářské pomoci byla instituce, která koordinovala zahraničně-obchodní toky socialistických zemí mezi sebou. Zahraniční obchod socialistických zemí byl tedy do velké míry orientován právě na tento společný socialistický trh.

Rozhodujícím krokem v dalším posunu důvěryhodnosti České republiky bylo získání ratingu BBB od ratingové agentury S&P v červenci roku 1993 (Česká národní banka, 2011). Důležitým dodatkem k hodnocení byl rovněž pozitivní výhled. Zásadou tohoto ratingového hodnocení byl především velký pokrok při transformaci českého hospodářství v exportně orientovanou tržní ekonomiku a stabilní politické prostředí. Rovněž byla vyzdvížena naše pozice čistého zahraničního věřitele, dobře navržený a koordinovaný ekonomický program obsahující liberalizaci obchodu a cen, protiinflační program a v neposlední řadě také opatrná fiskální a monetární politika (Vinš a Liška, 2005).

V roce 1994 došlo opět k dalšímu zvýšení o jeden stupeň a to od agentury Moody's, na Baa2 a od agentury S&P, na stupeň BBB+. O další rok později, tedy v roce 1995, agentura S&P zásadně zvýšila hodnocení České republiky na stupeň A, čímž jsme zaujali nejvyšší postavení z transformujících se zemí střední a východní Evropy. Agentura Moody's v témže roce zvýšila hodnocení na Baa1 a agentura Fitch udělila České republice rating A-. S výjimkou období měnového otřesu mezi roky 1997 a 1998, kdy agentura S&P snížila své hodnocení z A na A- a agentura Fitch z A- na BBB+, docházelo po celou dobu k postupnému zlepšování ratingu (Dvořák, 2008). V dnešní době má Česká republika od agentury Moody's rating A1 a hodnocení A+ od agentury Fitch. K poslednímu zvýšení došlo v srpnu 2011, kdy agentura S&P zvýšila rating České republiky o dva stupně na AA-. Všechna hodnocení od zmíněných ratingových agentur nesou stabilní výhled (Česká národní banka, 2011).

Pro lepší přehlednost můžeme vývoj ratingového hodnocení České republiky sledovat v grafu 4.1, který zobrazuje vývoj ratingového hodnocení od roku 1992 do roku 2012 od agentur Moody's, S&P a Fitch. Ratingové hodnocení agentury Moody's je uvedeno na pravé straně osy, hodnocení agentur S&P a Fitch na straně levé. Na tomto grafu je výborně vidět postupné stoupání ratingového hodnocení, kromě již zmíněného období měnového otřesu v letech 1997 a 1998. Nicméně agentura Moody's ratingové hodnocení nikdy nesnížila, docházelo pouze k jeho zvyšování. Vývoj ratingového hodnocení můžeme také sledovat v příloze 2.

Graf 4.1 Vývoj ratingového hodnocení ČR v letech 1992 – 2012



Zdroj: Česká národní banka (2011)

4.2 Současný pohled na ratingové hodnocení České republiky

Jak jsme si již mohli všimnout, Česká republika má čtvrtý (dle agentury S&P) a pátý nejlepší rating (dle agentur Moody's a Fitch). Pojdme se tedy podívat, jak Českou republiku tyto významné agentury vnímají.

Standard&Poor's

Poslední změna ratingového hodnocení České republiky v zahraniční měně byla provedena v roce 2011 agenturou S&P a o hned o dva stupně z A na AA- se stabilním výhledem. Miroslav Kalousek, ministr financí uvedl, že v dnešní turbulentní době se jedná o výjimku, mnoha dalším státům je naopak rating snižován (Radacicova, 2011). Tento krok je pro Českou republiku velmi důležitý. Znamená, že zahraniční pozorovatelé vnímají Česko jako ekonomicky stabilní a jdoucí správným směrem při proplouvání současnou ekonomickou krizí (Nečas, 2011a). Agentura se vyjádřila, že hodnocení České republiky odráží obezřetně spravovanou a vyváženou ekonomiku. Podle agentury českou ekonomiku charakterizuje nízká úroveň zahraničních půjček, silný bankovní sektor a převážně nezávislá centrální banka, která udržela úrokové sazby i index spotřebitelských cen na

nízké úrovni (Radacicova, 2011). Agentura S&P pozitivně hodnotí také funkci vlastní měny (koruny), která v malé a otevřené ekonomice, jako je Česká republika, dokáže tlumit případné negativní vnější vlivy (Chrvala, 2011).

Zvýšení ratingového hodnocení agenturou S&P potvrzuje, že Česká republika v poslední době získala mezinárodní respekt a je důvěryhodná. Rozpočtová odpovědnost vlád v posledních letech, zahájená reformami v roce 2007, se vyplatila. Ukazuje se, že praktické výsledky jsou v odborných kruzích hodnoceny podstatně pozitivněji, než by se mnohdy mohlo zdát z domácích médií. Je velice nutné si uvědomit, že toto pozitivní hodnocení je podmíněno pokračováním ve strukturálních reformách a snižování zadlužení (Nečas, 2011b).

Moody's Investors Service

Také agentura Moody's očekává od naší ekonomiky stabilní a pozitivní vývoj, což vyjadřuje současný rating A1 se stabilním výhledem, který si Česká republika drží beze změny od roku 2002. Česká republika má dle agentury silnou úvěrovou pozici a krize v eurozóně ji ovlivňuje pouze omezeně. Moody's se vyjádřila, že Česká republika nemá problém s financováním a její zadlužení nedosahuje ani poloviny průměru ostatních evropských zemí. Agentura také uvedla, že rating České republiky by se mohl zvýšit, pokud vláda provede hluboké strukturální reformy. Pokud by se nepodařilo konsolidovat fiskální bilanci směrem k rozpočtovým cílům, vedlo by to k vytrvalému zhoršení důvěryhodnosti ve fiskální politiku a tím ke zhoršení dluhové dynamiky (Moody's potvrdila rating ČR na stupni A1 se stabilním výhledem, 2011).

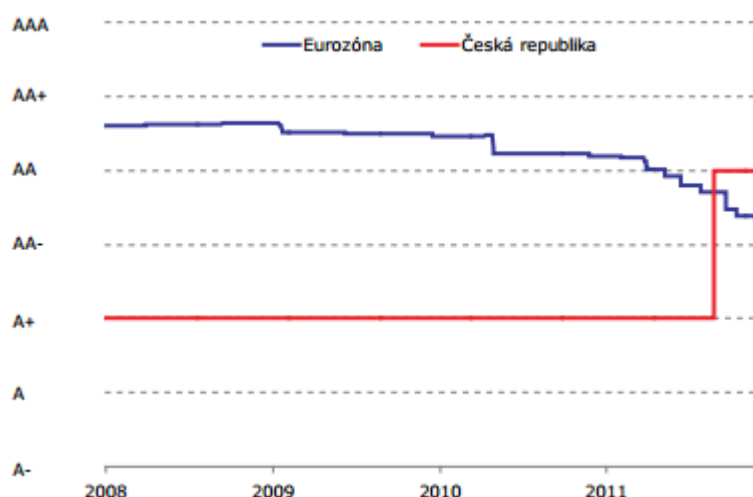
Moody's uvedla, že v klíčových ukazatelích zadlužení, jako je poměr úroků k příjmům a zadlužení k příjmům, vláda vykazuje lepší výsledky, než jakých dosahují jiné vlády zemí s ratingem A, což podporuje finanční sílu vlády. Agentura je přesvědčena, že česká reálná ekonomika má omezenou zranitelnost vůči současné dluhové krizi (Moody's Investors Service, 2011).

Fitch Ratings

Agentura Fitch hodnotí Českou republiku ratingem A+. V prosinci roku 2011 změnila výhled z pozitivního na stabilní. „*Revize výhledu České republiky na stabilní odráží zhoršení růstové perspektivy ekonomiky a zrcadlí finanční napětí v eurozóně, která je hlavním obchodním partnerem ČR*“, uvádí za agenturu Fitch Michelle Napolitano, vedoucí pro oblast vládních ratingů emerging markets. Současný výhled lépe odpovídá nynější situaci z pohledu rizik. Ratingová známka A+ odráží přísné řízení veřejných financí vládou a výrazný pokrok v penzijní reformě, zejména postupné zvyšování důchodového věku s demografickým vývojem. Za stabilní a silný označuje Fitch také tuzemský bankovní sektor. U vývoje zadluženosti agentura očekává jeho vrchol v roce 2013 na úrovni 43 % HDP a poté pokles v roce 2014. Agentura na druhou stranu zdůraznila přetrvávající riziko politických sporů, které by mohly vykolejit vládní snahu o snížení rozpočtového schodku a další postup reforem (Fitch Ratings, 2011).

Velmi dobrou pozici České republiky, co se týká ratingového hodnocení, dokládá graf 4.2. Česká republika se řadí mezi země, kterým rating v dnešní dluhové krizi zůstává nezměněn. Výhled je stabilní, čímž se Česká republika řadí mezi země EU, které nemají rating v režimu revize s negativním výhledem.

Graf 4.2 Ratingové hodnocení eurozóny a České republiky v letech 2008 - 2011



Zdroj: Ministerstvo financí ČR (2011a, s 11)

4.3 Vládní dluh České republiky

Na stanovení ratingové hodnoty státu má vliv spousta ekonomických i neekonomických faktorů. Jedním z důležitých kritérií je vývoj vládního dluhu. Vládní dluh České republiky se v dnešní době nachází mírně nad průměrem dluhů zemí EU. Již ve třetí kapitole (obr. 3.1) bylo uvedeno vládní zadlužení zemí Evropské unie, kde jsme si mohli všimnout, že Česká republika byla ve 3. čtvrtletí roku 2011 na sedmém místě z celé EU. Vládní dluh je tedy velmi důležitý při stanovení ratingového hodnocení, proto je na místě se touto problematikou zabývat.

Vládní dluh zahrnuje závazky sektoru vládních institucí vyplývající z emise oběživa, přijatých vkladů, vydaných úvěrových cenných papírů jiných než účasti (s výjimkou finančních derivátů) a přijatých půjček ke konci roku. Vládní dluh v procentech HDP je pak podíl vládního dluhu k objemu hrubého domácího produktu v běžných cenách. V Maastrichtské smlouvě je vládní dluh definován jako celkový konsolidovaný dluh sektoru vládních institucí. Podle maastrichtských kritérií⁵ by výše vládního dluhu neměla překročit 60 % HDP (Český statistický úřad, 2012a; Evropská komise, 2010).

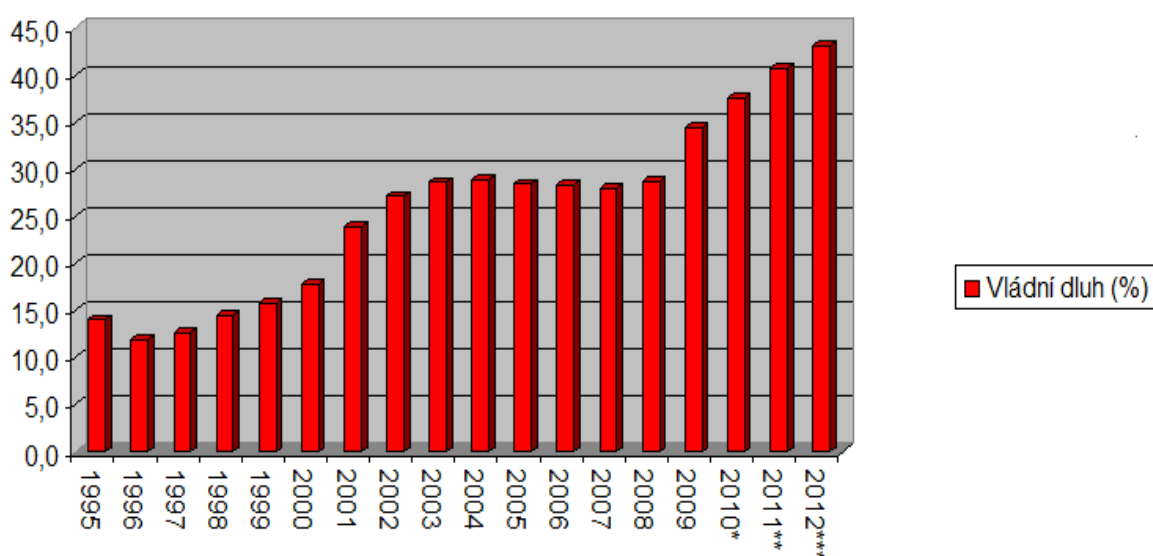
Jak můžeme pozorovat na grafu 4.3, dluh vládního sektoru, až na malé výjimky, od roku 1995 neustále roste. V roce 1995 byl dluh vládního sektoru 14 % HDP a v roce 1996 klesl na 11,9 %. Poté se stále navyšoval až do roku 2005, kdy poklesl na 28,4 % HDP oproti minulému roku, kde se dluh ustálil na úroveň 28,9 % HDP. K poslednímu poklesu došlo v roce 2007. Dluh vládního sektoru (v metodice ESA 95⁶) dosáhl v roce 2010 hodnoty 1 418,0 mld. Kč, což je 37,6 % HDP. Ke konci roku 2011 se předpokládá dluh

⁵ Maastrichtská kritéria pro přijetí eura zahrnují cenovou stabilitu, deficit veřejného rozpočtu, stabilitu devizového kurzu, konvergenci dlouhodobých úrokových sazeb a shodné statuty centrálních bank. Pro zavedení eura v České republice je tedy důležité aby: schodek veřejných financí v zemi nepřesáhl 3 % HDP; celkový veřejný dluh nepřekročil 60 % HDP; udržení cenové stability a průměrné inflace, která po dobu jednoho roku nesmí přesáhnout více než 1,5% míru tří členských zemí s nejnižší inflací; dlouhodobé úrokové sazby nesmí přesáhnout o více než 2 % sazby tří zemí s nejnižší inflací; poslední dva roky musí země dodržovat stanovené rozpětí pohybu své měny v mechanismu směnných kurzů (ERM).

⁶ Metodika Eurostatu (ESA 95) je způsob vykazování vládního deficitu a dluhu.

o něco vyšší 1 560,0 mld. Kč, tj. 40,7 % HDP. V roce 2012 se očekává nárůst vládního dluhu na 43,1 % HDP, ale i tak stále tento dluh zůstane v mezinárodním srovnání na relativně nízké úrovni a pod váženým průměrem zemí eurozóny a celé EU a v poslední řadě také pod hranicí maastrichtského konvergenčního kritéria (Ministerstvo financí ČR, 2011a; 2012b). Přesné údaje nalezneme v příloze 3.

Graf 4.3 Vládní dluh ČR za období 1995 - 2012 (% HDP)



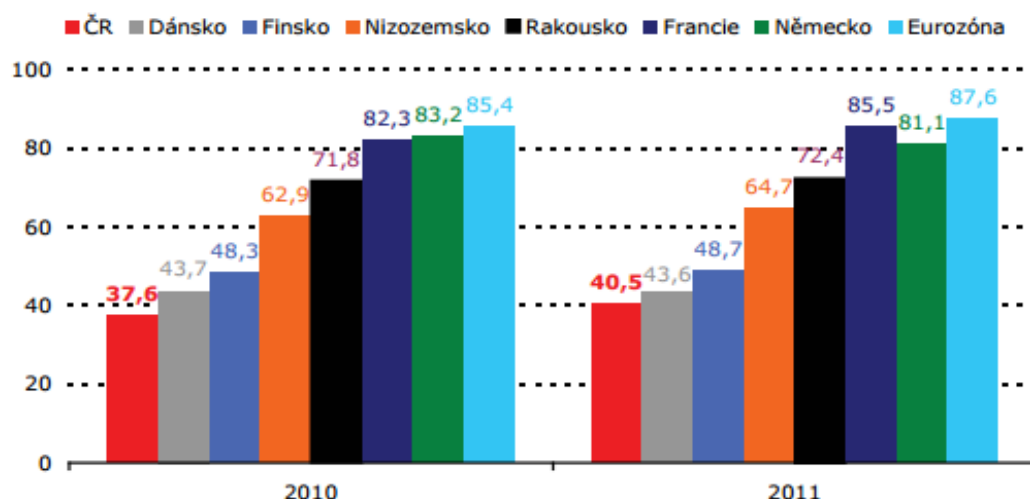
Pozn.: * Předběžný údaj; ** Odhadovaný údaj; *** Predikce do budoucna

Zdroj: Ministerstvo financí ČR, (2012a), Český statistický úřad (2012c), vlastní zpracování

Z důvodu obrovských nejistot, týkajících se dalšího vývoje, je predikce velmi zatížena významnými riziky směrem dolů. Vzhledem k velké otevřenosti ekonomiky České republiky je dopad negativních externích šoků velmi pravděpodobný (Ministerstvo financí ČR, 2011a).

V následujícím grafu 4.4 můžeme vidět srovnání vládního dluhu v letech 2010 a 2011 ve vybraných zemích EU a následně celé eurozóny. Jedná se o země, které mají doposud nejvyšší rating AAA od všech tří ratingových agentur. Výjimkou je hodnocení Rakouska a Francie od agentury S&P, která rating snížila o jeden stupeň na AA+.

Graf 4.4 Dluh vládního sektoru ve vybraných zemích EU v letech 2010 a 2011
(% HDP, ESA 95)



Zdroj: Ministerstvo financí ČR (2011a, s 4)

4.4 Výnosy dluhopisů České republiky

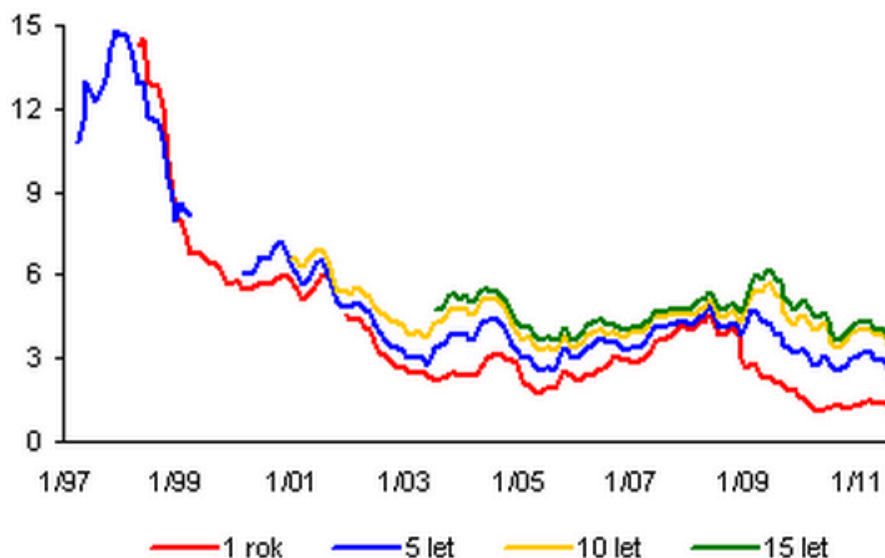
Dalším významným faktorem, týkající se ratingového hodnocení, jsou výnosy ze států emitovaných dluhopisů. Nízké výnosy dluhopisů jsou pro zemi výhodné, protože znamenají nižší náklady na financování státního dluhu.

Zvyšování ratingu přispělo, také spolu se snížením inflace, k trendovému poklesu výnosů ze státních dluhopisů České republiky. Za posledních patnáct let výnosy postupně klesaly ve všech splatnostech. Výjimkou je opět období měnového otřesu v letech 1997 a 1998 a poté začátek finanční krize v letech 2007 až 2008. V době od ledna do října 2011 byl vývoj výnosů českých dluhopisů velmi stabilní s téměř nejnižší mírou volatility ze všech trhů Evropské unie. K nárůstu výnosů začalo docházet v listopadu 2011 v důsledku prohlubující se dluhové krize v eurozóně (Ministerstvo financí ČR, 2011a). Nicméně, v současné době se výnosy českých dluhopisů nacházejí na historických minimech, což

podstatně sníží náklady na obsluhu státního dluhu. Snížení výnosů souvisí s pozitivním vnímáním České republiky jako spolehlivého dlužníka. (Česká národní banka, 2011).

Vše dokládá graf 4.5, kde můžeme sledovat postupné snižování výnosů českých dluhopisů od roku 1997 až do současnosti.

Graf 4.5 Výnosy dluhopisů České republiky v letech 1997 - 2011



Zdroj: Česká národní banka (2011)

4.5 Konsolidace veřejných financí

Ratingové agentury ve svých zprávách uvádějí, že je nutné pokračovat ve strukturálních reformách z důvodu udržení či zlepšení stávajícího ratingu. Veřejné finance v České republice trpí chronickými schodky. Snížení strukturálních deficitů a provedení reformy zdravotnictví a penzijní je, dle vlády České republiky nutnou podmínkou zajištění dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí a tím samozřejmě také konkurenceschopnosti celé České republiky.

Existuje mnoho oblastí, v nichž je nutné provést hluboké reformy s cílem snížit jejich rozpočtovou náročnost v dlouhodobé perspektivě. Jedná se zejména o penzijní systém a zdravotnictví. V těchto oblastech se nejvíce promítnou negativní důsledky stárnutí populace. Současně je nutné provést konsolidační opatření v oblasti daní tak, aby

se daňová soustava stala jednodušší, transparentní, administrativně méně náročnou a zachovala či zvýšila konkurenceschopnost české ekonomiky. Krátce se tedy na tuto problematiku zaměříme (Národní program reforem České republiky, 2011).

4.5.1 Důchodová reforma

Vláda České republiky se v červenci 2010 zavázala provést důchodovou reformu. Současně musela provést úpravu důchodového systému za účelem zmírnění relativního znevýhodnění vysoko příjmových skupin při výpočtu výše nároku na starobní důchod. (Národní program reforem České republiky, 2011).

Úkolem státu je zajistit svým občanům zabezpečení na stáří. Současný průběžný systém⁷ již není schopen tuto jistotu na důstojné a přiměřeně zabezpečené stáří zaručit (Ministerstvo financí, 2011b). Důvodem nutné změny je především stále se zvyšující průměrný věk dožití, což je velice pozitivní jev, ale na druhou stranu se prodlužuje doba, po kterou je senior závislý na starobním důchodu. Zároveň se zvyšuje počet seniorů. Za několik let může nastat situace, kdy na jednoho důchodce bude vycházet jeden ekonomicky aktivní občan. Stále se totiž snižuje počet ekonomicky aktivních obyvatel, kteří mohou na důchodce přispívat (Informační centrum vlády, 2012).

Hlavní změny se budou týkat těchto oblastí:

- lidé si mohou uspořít více peněz na stáří prostřednictvím soukromých penzijních účtů. Občan do 35 let věku se může rozhodnout, zda vstoupí do tzv. druhého důchodového pilíře⁸ a bude si spořít více na budoucí penzi.

⁷ Systém průběžného financování je založen na mezigenerační solidaritě, což znamená, že každý ekonomicky aktivní jedinec povinně odvádí příspěvek na důchodové pojištění. Z těchto odvedených peněz jsou ihned vypláceny důchody současným penzistům.

⁸ Současný penzijní systém ČR obsahuje dva pilíře: I. pilíř tvoří současný průběžný systém financování. III. pilíř je postaven na principu dobrovolného spoření občanů, tedy penzijní připojištění se státním příspěvkem. Nově vznikne II. kapitalizační pilíř, do kterého bude možné dobrovolně vstoupit, ovšem poté bude nutné v něm setrvat až do důchodového věku. Občané, kteří budou účastníky II. pilíře si budou moci na osobním účtu spořít prostředky tím, že odvedou část pojistného na důchodové pojištění (3 % z vyměřovacího základu) do II. pilíře. Tím se sníží odvod do pilíře I. K této částce bude nutné přidat další 2 % z vlastních prostředků. Celkově bude výše odvodů činit 5 % z vyměřovacího základu.

- Zvýší se maximální státní příspěvek v doplňkovém spoření, dnešním penzijním připojištění.
- Nový způsob valorizace penzí zaručuje, že vláda nebude mít již pravomoc měnit výši důchodů. Důchody budou navyšovány pouze na základě růstu inflace a reálných mezd.
- Postupně se sjednotí věk odchodu do důchodu pro muže a ženy.
- Postupně se zvýší věk odchodu do důchodu na hranici 66 let.
- Posílí se spoření na předčasné důchody.
- Lidé s vyššími příjmy budou ve stáří dostávat více peněz – z trojnásobku průměrné mzdy na čtyřnásobek (Informační centrum vlády, 2012; Ministerstvo financí, 2011b).

V příloze 4 a 5 můžeme jasně vidět zvyšování věkové hranice, tudíž potřebu zavedení důchodové reformy. Na levé ose jsou znázorněny roky života. Modré (růžové) sloupce znázorňují průměrnou délku života u mužů (žen), dožívajících se důchodového věku. Čísla nad jednotlivými sloupčiky znázorňují podíl mužů (žen) dožívajících se důchodového věku, vyjádřeno v procentech.

4.5.2 Reforma systému zdravotnictví

Mezi nejdůležitější kroky v této reformě patří zejména vyjasnění postavení pacienta, jeho práv a povinností, stanovení správného postupu při poskytování zdravotní péče, vytvoření úhradových standardů zdravotní péče, vstup nových technologií, zefektivnění systému vzdělání lékařů, úprava práv a povinností zdravotních pojišťoven apod. Nyní se podíváme na konkrétní reformní priority.

Hlavní změny ve zdravotnictví:

- jednotný poplatek za recept v částce 30 Kč. Toto opatření přinese úspory pacientům a zároveň zjednoduší administrativní práci v lékárnách.
- Zvýšení částky regulačního poplatku za jeden den hospitalizace na 100 Kč.
- Rozšíření zdravotní péče, hrazené z veřejného zdravotního pojištění, a to o péči poskytnutou s cílem zmírnit utrpení.

- Možnost spoluúčasti pacienta na tzv. nadstandardní péči. Zdravotnická zařízení jsou povinny vždy nabídnout péči, za kterou pojištěnec neplatí. V případě nadstandardní péče bude pacient hradit rozdíl mezi cenou nabízené nadstandardní péče a úhradou ze zdravotního pojištění. Pacient si bude také moci připlatit při složitějších operačních úkonech.
- Pojišťovny nebudou hradit léky, jejichž cena nepřesahuje 50 Kč. Leoš Heger, ministr zdravotnictví tvrdí, že toto opatření může do státní poklady přinést až 200 mil. korun ročně.
- Nová pravidla pro fúzování zdravotních pojišťoven, čímž se posiluje dozor a kontrola zdravotních pojišťoven ze strany státu. Do budoucna by mělo existovat pouze několik silných zdravotních pojišťoven (Vláda ČR, 2011a).

Veškeré reformní kroky budou mít v konečném důsledku pozitivní dopady na udržitelnost veřejných financí. Cílem těchto opatření je zvýšit příjmy systému a současně také jeho efektivitu (Národní program reformy České republiky, 2011).

4.5.3 Daňová reforma

Reforma daňové soustavy je velmi důležitým a nezbytným předpokladem dlouhodobé udržitelnosti systému veřejných financí. Cílem této reformy budou úpravy v daňové soustavě s ohledem na efektivní daňovou sazbu. Reforma musí přispívat ke konkurenceschopnosti české ekonomiky. Musí se nastavit takové podmínky, které umožní hospodářský růst a příliv přímých zahraničních investic (Národní program reformy České republiky, 2011).

Hlavní změny v daňové soustavě:

- platba daní, sociálního a zdravotního pojistného na jednom místě. Vláda schválila tzv. jedno inkasní místo. V současnosti musí každý daňový subjekt s finančními úřady, orgány správy sociálního zabezpečení a zdravotními pojišťovnami komunikovat zvlášť. Od roku 2013 se budou daně, sociální a zdravotní pojistné hradit orgánům finanční správy. Vznikne také jeden

společný formulář a osobní daňový účet pro jednodušší platbu daní a pojistných.

- Nově se sjednotí sazba daně z příjmu fyzických a právnických osob a daně darovací na 19 %. Dále dojde ke sjednocení povinných pojistných sazeb pro osoby samostatně výdělečně činné a zaměstnance na 6,5 %.
- Od 1. ledna 2012 nabyla účinnosti novela zákona o DPH, která zvýšila sníženou sazbu daně z 10 % na 14 %. 1. ledna 2013 by mělo dojít ke sjednocení sazeb na 17,5 %.
- Dojde ke zjednodušení komunikace se správcem daně díky daňové informační schránce, která nabízí možnost elektronického podání daně bez elektronického podpisu.
- Vláda schválila zrušení superhrubé mzdy se sazbou daně 15 %. Nově by daň měla být vypočítávána z hrubé mzdy a to při sazbě 19 %.
- Zrušení některých daňových úlev.
- Osoby povinné k dani budou muset uskutečnit registraci k DPH již při obratu 750 tisíc Kč, místo dnešního 1 mil. Kč (Vláda ČR, 2011b).

V závěru této kapitoly lze říci, že se Česká republika, dle světových ratingových agentur odehrává správným směrem v současné složité ekonomické době. Česká republika má od ratingových agentur stabilní výhled s možností zvýšení ratingového hodnocení v případě pokračování v hlubokých strukturálních reformách. Lze tedy poukázat na fakt, že praktické výsledky jsou v odborných kruzích hodnoceny podstatně pozitivněji, na rozdíl od domácích médií, kde je chování vlády často a v poslední době velmi kritizováno. Podle české vlády je jeden z důvodů, proč roste důvěryhodnost naší země v takto složité době ten, že vláda velmi lpí na reformním úsilí a úsporném hospodaření, což se pochopitelně nelíbí občanům České republiky.

Luděk Niedermayer hodnotí fiskální pozici České republiky jako poměrně dobrou, ale i přesto vyžadující značnou konsolidaci. Vývoj České republiky je velmi ovlivňován vývojem našich obchodních partnerů, což je Evropská unie a hlavně eurozóna. Dnešní pohled na vývoj Evropské unie je spíše nejistý a rizikový v důsledku globální dluhové krize. Luděk Niedermayer se dále vyjádřil, že na makroekonomické úrovni je česká

ekonomika stabilní a z celkového pohledu patří Česká republika k nejkonzurenceschopnějším ekonomikám v našem regionu (Niedermayer, 2012).

5 ZÁVĚR

Cílem této práce byla deskripce zjištěných skutečností, týkajících se ratingového hodnocení, chování ratingových agentur v současné složité situaci dluhové krize a jejich náhled na Českou republiku. Vývoj ratingu České republiky, jak zní název této práce popisuje kapitola čtvrtá. Než se k této kapitole dostaneme, zaměříme se na kapitolu předcházející, tedy třetí, která byla zaměřena na činnost ratingových agentur v současné světové krizi. Na první pohled se může zdát tato kapitola nesouvisející s názvem práce, ale opak je pravdou.

Nejvýznamnější světové ratingové agentury (Moody's Investors Service, Standard&Poor's, Fitch Ratings) jsou v poslední době velmi kritizovány za to, že se „opět“ zasloužily za nesnadnou situaci, tedy dluhovou krizi, která panuje v Evropské unii. Existuje mnoho názorů, kde převažuje hlavně kritika a to taková, že rozhodnutí ratingových agentur přichází se zpožděním a v tu nejnevhodnější dobu. Tato kritika se týká hlavně snižování ratingových hodnocení zemím, které jsou již tak ve velmi nesnadné situaci. Příkladem může být Řecko, Portugalsko, Itálie, Irsko. Úkolem ratingových agentur je hodnotit riziko, s jakým je daná země schopna splatit své závazky. Je pravdou, že pokud si již zadlužená země potřebuje půjčit peníze je to obtížnější, pokud k zemi panuje určitá nedůvěra. Situace se ještě zhorší tehdy, když ratingové agentury dané zemi sníží ratingové hodnocení. Není se čemu divit, že nejvíce kritizují samotní politici, neboť snížení ratingu vypovídá o tom, že nejsou schopni řešit dluhovou situaci své země. Cílem této kapitoly bylo zhodnotit to, zda jsou ratingové agentury opravdu jediným či hlavním viníkem dluhové krize. Můj subjektivní názor je takový, že ratingové agentury nedokáží krize předvídat, jsou pouze ve vleku událostí, jen reagují na danou situaci a bohužel, ve většině případů se zpožděním. Ratingové agentury velmi přispěly ke krizi v roce 2008, kdy nadhodnotily rizikové finanční produkty, které pak investoři bez otázek skupovali. Tím chci ale říct, že nevidím důvod, proč by se ratingové agentury měly automaticky mýlit ve všech svých prognózách. Chyby jsou na více stranách a dle mého názoru, v tomto případě i na straně jednotlivých „postižených“ států. Snížení ratingu je signál, že v dané zemi je něco v nepořádku. Je jen otázkou, zda na tento signál daná země dovede dostatečně rychle reagovat, například zavedením programu na stabilizaci veřejných financí. Dostáváme se

tedy k tomu, jak se tato situace týká České republiky. Jak bylo uvedeno v textu, v této problematice souvisí všechno se vším. EU se potýká se zadlužením eurozóny a poskytuje stále další a další půjčky Řecku. Tato situace by mohla stáhnout do své pasti i další evropské země, což by mělo dalekosáhlé následky. Tento obrovský deficit se musí dříve nebo později projevit. Česká republika je s EU silně provázána a všechny problémy eurozóny se nás dotýkají takovým způsobem, jako bychom v ní byli. Ohrožení hrozí i z případného snížení ratingu Německé republiky, která je v současné době zařazena do negativního výhledu. Česká republika je téměř z 80 % závislá na vývozu do EU a největší podíl směřuje právě do Německa. Problém by mohly mít i české banky, které jsou zapojeny do střední a východní Evropy a mají rakouské akcionáře. Všechny tyto výše zmíněné problémy, se kterými se EU potýká, by mohly Českou republiku velmi ohrozit.

Neméně podstatný problém je i v kritice střetu zájmů ratingových agentur. V minulosti ratingové agentury vydělávaly peníze na investorech, kteří jim platili za vyhodnocení jejich potenciálních investic. Postupem času se tento model změnil a v současné době agentury začaly prodávat své služby emitentům dluhu místo investorům. Jsou tedy opět napadány, že za úplatu poskytují lepší hodnocení, než by ve skutečnosti mělo být. Jsou zde samozřejmě navrhována regulační opatření, která by měla zabránit jak problémům týkajících se přílišné důvěry v ratingy, tak také zamezení střetu zájmů a zvýšení odpovědnosti jednotlivých ratingových agentur. Zmínka je také o zavedení evropské ratingové agentury, která by se stala konkurentem na trhu mezi ratingovými agenturami a nesla by za své analýzy veškerou zodpovědnost. Otázkou je, za jak dlouho by si popřípadě nově vzniklá ratingová agentura vybudovala dostatečnou důvěru a prestiž.

Ratingové agentury tuto vzniklou situaci hodnotí jako stav, kdy se na jedné straně krátkodobě snižuje bonita a renomé agentur, na straně druhé agentury zaznamenávají nárůst poptávky po svých službách. I přes neustálou kritiku platí fakt, že investoři nejsou schopni nalézt jiný, lepší produkt, který by ohodnotil rizika jejich transakcí. Z tohoto důvodu ratingové agentury nepředpokládají pokles důvěryhodnosti či poptávky po jejich službách.

Kapitola čtvrtá pojednává o vývoji ratingového hodnocení České republiky. Naproti velmi složité situaci, která panuje v EU, ratingové hodnocení zůstává nezměněno

a k tomu ještě se stabilním výhledem. V dnešní turbulentní době se jedná spíše o výjimku, mnoha dalším státům je rating snižován. První ratingové hodnocení bylo uděleno bývalému Československu v roce 1992 od agentury Moody's. V roce 1993 získala Česká republika hodnocení od agentury Standard&Poor's a o rok později také od agentury Fitch. Ratingové hodnocení, kromě měnového otřesu v letech 1997 a 1998 stále stoupalo. V současné době má Česká republika od agentury Moody's hodnocení A1, od agentury Standard&Poor's AA- a A+ od agentury Fitch. Dle ratingových agentur má silnou úvěrovou pozici a krize v eurozóně ji ovlivňuje pouze omezeně. Co se týče financování, ani zde nemáme výrazné problémy. Vládní zadlužení nedosahuje ani poloviny průměru ostatních evropských zemí. Všechny tři světové ratingové agentury zdůrazňují, že k udržení, popřípadě zvýšení ratingového hodnocení je nutné, aby vláda pokračovala v hlubokých strukturálních reformách. Jedná se především o důchodovou reformu, reformu systému zdravotnictví a daňovou reformu. Ve všech těchto oblastech je Česká republika, dle ratingových agentur na správné cestě k lepším výsledkům.

Na závěr můžeme říci, že se Česká republika, podle jednotlivých světových agentur odebírá správným směrem v současné složité ekonomické době. Lze tedy poukázat na fakt, že praktické výsledky jsou v odborných kruzích hodnoceny podstatně pozitivněji, narozdíl od domácích médií, kde je velmi kritizováno úsporné hospodaření a reformní kroky české vlády.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Tištěné publikace:

ADAMS, F. Charles, 1999. *International capital markets: developments, prospects, and key policy issues*. International Monetary Fund. ISBN: 155-77-585-22.

DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-075-1.

GAILLARD, Norbert, 2011. *A century of Sovereign Ratings*. New York: Springer. ISBN 978-4614-0522-1.

HOLMAN, Robert, 2000. *Transformace české ekonomiky v komparaci s dalšími zeměmi střední a východní Evropy*. Praha: CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku. ISBN 80-902795-6-2.

HOUSE OF LORDS, 2011. *Sovereign Credit Ratings: Shooting the Messenger? 21st Report of Session 2010-12; Report*. Great Britain: Parliament: House of Lords Paper Series: European Union Committee. The Stationery Office. ISBN 010-847-372-4.

KALÍNSKÁ, Emilie et al, 2010. *Mezinárodní obchod v 21. století*. Praha: Grada Publishing, a. s. ISBN 978-80-247-3396-8.

KOHOUT, Pavel, 2001. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, spol. s r. o. ISBN 80-247-0074-3.

KOHOUT, Pavel, 2011. *Finance po krizi. Evropa na cestě do neznáma*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s. ISBN 978-80-247-4019-5.

PEČENÁ, Magda a Petr TEPLÝ, 2010. *Credit risk and financial crises*. Praha: Karolinum Press. ISBN: 978-246-1872-2.

ROUBINI, Nouriel a Stephen MIHM, 2011. *Krizová ekonomie, budoucnost finančnictví v kostce*. Přeloženo z anglického originálu *Crisis Economics, A crash Course in the Future of Finance*. Praha: Grada Publishing, a. s. ISBN 978-247-4102-4.

VALOVÁ, Ivana, 2010. *Řízení rizik podle Basel II se specifickým zaměřením na interní rating v rámci úvěrového rizika*. Brno: Masarykova Univerzita. ISBN 978-80-5410-3.

VINŠ, Petr a Václav LIŠKA, 2005. *Rating*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-807-X.

Elektronické publikace, články, odkazy:

Analytici: Snížení ratingu v eurozóně není pro Česko dobrou zprávou, 2012 [online]. ČTK, IHNED.cz, 14. 1. 2012 [cit. 2. 3. 2012]. Dostupné z:
<http://byznys.ihned.cz/zpravodajstvi/c1-54421430-analytici-snizeni-ratingu-v-eurozone-neni-pro-cesko-dobrou-zpravou>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2011. *Ratingové hodnocení České republiky* [online]. ČNB, 10. 11. 2011 [cit. 14. 1. 2012]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_IV/box_a_prilohy/zoi_2011_IV_box_2.html.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2012. *Srovnávací tabulka ratingového hodnocení vybraných zemí* [online]. ČNB, 14. 3. 2012 [cit. 17. 3. 2012]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/.

ČESKÁ TELEVIZE, 2011. *Rating může spadnout až patnácti zemím eurozóny* [online]. ČT24, ČTK, 6. 12. 2011 [cit. 2. 3. 2012]. Dostupné z:
<http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/155884-rating-muze-spadnout-az-patnacti-zemim-eurozony/>.

ČESKÉ NOVINY, ČTK, 2012. *Lídři 25 zemí podepsali nový pakt, ČR a Británie zůstaly mimo* [online]. České noviny.cz, 02. 03. 2012 [cit. 21.2. 2012]. Dostupné z: <http://www.ceskenoviny.cz/eu/zpravy/lidri-25-zemi-podepsali-novy-pakt-cr-a-britanie-zustaly-mimo/762898>.

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2012a. *Vládní dluh* [online]. ČSÚ, 25. 1. 2012 [cit. 19. 3. 2012]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/vladni_dluh_tab.

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2012b. *Hrubý domácí produkt (HDP) – Metodika* [online]. ČSÚ, 09. 03. 2012 [cit. 20. 3. 2012]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/hruby_domaci_produkthdp.

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2012c. *Makroekonomické údaje* [online]. ČSÚ, 1. 3. 2012 [cit. 19. 3. 2012]. Dostupné z: [http://czso.cz/csu/katalog.nsf/hledat?SearchView&count=20&searchorder=1&searchfuzzy=1&query=\(\(v1%ED%20dluh%20%u010CR\)\)&database=all&kraje=all&skupiny=all&start=21](http://czso.cz/csu/katalog.nsf/hledat?SearchView&count=20&searchorder=1&searchfuzzy=1&query=((v1%ED%20dluh%20%u010CR))&database=all&kraje=all&skupiny=all&start=21).

Další ráno pro euro. S&P zhoršila rating Francii a osmi dalším zemím, 2012 [online]. ČTK, TÝDEN.CZ, 14. 01. 2012 [cit. 6. 2. 2012]. Dostupné z: http://www.tyden.cz/rubriky/byznys/svet/dalsi-rana-pro-euro-s-p-zhorsila-rating-francii-a-slovensku_222544.html.

DAVIDOVÁ, Petra a Renata OPRAVILOVÁ, 2008. *Rating a stabilita finančního systému*. [online]. ČNB, 20. 6. 2008 [cit. 16. 2. 2012]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2008/cl_08_080620.html.

EVROPSKÁ KOMISE, 2010. *Maastrichtská kritéria pro přijetí eura* [online]. Evropská komise, 30/10/2010 [cit. 22. 3. 2012]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/ceskarepublika/abc/euro/maastichstka_cs.htm.

EVROPSKÁ KOMISE, 2012. *EU chce zvýšit odpovědnost ratingových agentur* [online]. Evropská komise, 31/01/2012 [cit. 10. 2. 2012]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/news/economy/111117_1_cs.htm.

FIALOVÁ, Markéta a Václav KLAUS, 2012. *Rok Václava Klause* [živý rozhovor]. Zprávy TV NOVA, 7. 3. 2012 [cit. 8. 3. 2012]. Dostupné také z: <http://voyo.nova.cz/product/zpravy/27957-rok-vaclava-klause>.

FITCH RATINGS, 2011. *Fitch Comments Further on Czech Republic's Outlook Revision* [online]. Fitch Ratings, 13 December 2013 [cit. 20. 3. 2012]. Dostupné z: http://www.fitchratings.com/creditdesk/press_releases/detail.cfm?pr_id=736212.

FITCH RATINGS, 2012. *About Fitch Ratings – History* [online]. Fitch Ratings [cit. 18. 2. 2012]. Dostupné z: <http://www.fitchratings.com.cn/en/development.php>.

HOUSKA, Ondřej, 2012. *Summit EU nemusí řešit přežití eura. Dluhová krize se prý uklidňuje* [online]. Zprávy.rozhlas.cz, 1. března 2012 [cit. 7.3. 2012]. Dostupné z: http://www.rozhlas.cz/zpravy/ekonomikavevrobe/_zprava/summit-eu-nemusi-resit-preziti-eura-dluhova-krize-se-pry-uklidnuje--1025655.

CHRVALA, Michal, 2011. *Výsledky, volatilita a zvýšený rating ČR* [online]. Akcie.cz, 26. 08. 2011 [cit. 20. 3. 2012]. Dostupné z: <http://www.akcie.cz/odborne-clanky/88497-vysledky-volatilita-a-zvyseny-rating-cr/>.

INFORMAČNÍ CENTRUM VLÁDY, 2012. *Důchodová reforma* [online]. ICV [cit. 22. 3. 2012]. Dostupné z: <http://icv.vlada.cz/cz/duchodova-reforma/>.

KRÁL, Jiří, 2011. *Česká důchodová reforma – současný stav* [prezentace]. Ministerstvo práce a sociálních věcí, 31. března 2011.

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR, 2011a. *Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky 2012* [online]. MFČR 12. prosinec 2011 [cit. 22. 3. 2012]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Strategie_financovani_SD_rok_2012.pdf.

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR, 2011b. *Základní aspekty reformy penzijního systému České republiky* [online]. MFČR [cit. 22. 3. 2012]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/duchodova_reforma_62395.html.

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR, 2012a. *Makroekonomické predikce České republiky* [online]. MFČR 13. 1. 2012 [cit. 22. 3. 2012]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2012-Q1_A.pdf.

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR, 2012b. *Metodiky ESA 95, GFS 1986 a GFS 2001* [online]. MFČR [cit. 22. 3. 2012]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Metodiky_ESA_95_GFS_1986_a_GFSM_2001.pdf.

MOODY'S INVESTORS SERVICE, 2011. Moody's affirms Czech Republic's A1 ratings, outlook stable [online]. Moody's Investors Service, 04 August 2011 [cit. 20. 3. 2012]. Dostupné z: http://www.moodys.com/research/Moodys-affirms-Czech-Republics-A1-ratings-outlook-stable--PR_223977.

MOODY'S CORPORATION, 2012. *About US: Moody's Corporation* [online]. Moody's [cit. 18. 2. 2012]. Dostupné z: <http://www.moodys.com/Pages/atc.aspx>.

Moody's potvrdila rating ČR na stupni A1 se stabilním výhledem, 2011 [online]. Finanční noviny.cz, ČTK, 04. 08. 2011 [cit. 20. 3. 2012]. Dostupné z: <http://www.financninoviny.cz/zpravodajstvi/zpravy/moody-s-potvrdila-rating-cr-na-stupni-a1-se-stabilnim-vyhledem/671051>.

NÁRODNÍ PROGRAM REFOREM ČESKÉ REPUBLIKY, 2011. *Investice pro evropskou konkurenceschopnost: Příspěvek České republiky ke Strategii Evropa 2020* [online]. Vláda.cz, [cit. 28. 3. 2012]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/scripts/file.php?id=92896>.

NEČAS, Petr, 2011a. *Dobří hospodáři* [online]. Vláda České republiky, 2. 9. 2011 [cit. 20. 3. 2012]. Dostupné z:

<http://www.vlada.cz/cz/clenove-vlady/premier/komentar/dobri-hospodari-93033/>.

NEČAS, Petr, 2011b. *Česko si získalo respekt* [online]. Vláda České republiky, 26. 8. 2011 [cit. 20. 3. 2012]. Dostupné z:

<http://www.vlada.cz/cz/clenove-vlady/premier/komentar/cesko-si-ziskalo-respekt-86875/>.

NIEDERMAYER, Luděk, 2012. *Ekonomická perspektiva České republiky*. Director Deloitte Česká republika, 4. 4. 2012 [cit. 5. 4 2012]. Dostupné z:

<http://mojenastenka.absolventi.cz/?idVideo=63&presenter=ViewStudentTV>.

NOVÁK, Pavel, 2012. *Česko dohodu o rozpočtové kázní nepodepsalo, přidat by se mohlo později* [online]. Zprávy.rozhlas.cz, 31. ledna 2012 [cit. 7. 3. 2012]. Dostupné z:

http://www.rozhlas.cz/zpravy/evropskezalezitosti/_zprava/cesko-dohodu-o-rozpocetove-kazni-nepodepsalo-pridat-by-se-mohlo-pozdeji--1011421.

RADACICOVA, Simone, 2012. *Agentura Standard & Poor's zvýšila rating ČR, koruna poté prudce posílila* [online]. Naše peníze.cz, 24. 08. 2011 [cit. 20. 3. 2012]. Dostupné z:

<http://www.nasepenize.cz/agentura-standard-poors-zvysila-rating-cr-koruna-pote-prudce-posilila-9553>

RATHA, Dilip, 2007. *Shadow Sovereign ratings for unrated Developing Countries*

[online]. World Bank, 1. 6. 2007 [cit. 5. 3. 2012]. Dostupné z: [http://www-](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSPContentServer/WDSP/IB/2007/06/21/000016406)

[wds.worldbank.org/external/default/WDSPContentServer/WDSP/IB/2007/06/21/000016406_20070621154413/Rendered/PDF/wps4269.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSPContentServer/WDSP/IB/2007/06/21/000016406_20070621154413/Rendered/PDF/wps4269.pdf).

STANDARD&POOR'S, 2009. *A History of Standard & Poor's* [online]. S&P [cit. 18. 2.

2012]. Dostupné z: <http://www.standardandpoors.com/about-sp/timeline/en/us/>.

STANDARD&POOR´S, 2010. *The Time Dimension of Standard & Poor´s Credit Ratings* [online]. Global Credit Portal Rating Direct, S&P, September 22, 2010 [cit. 18. 2. 2012].

Dostupné z:

<http://img.en25.com/Web/StandardandPoors/TheTimeDimensionOfStandardPoorsCreditRatings.pdf>.

S&P snížila rating záchranného fondu EFSF na stupeň AA plus, 2012 [online]. ČTK, iDNES.cz, 16. ledna 2012 [cit. 12. 2. 2012]. Dostupné z:

http://ekonomika.idnes.cz/s-p-snizila-rating-zachranneho-fondu-efsf-na-stupen-aa-plus-pa5-/eko_euro.aspx?c=A120116_200212_eko_euro_abr.

STROUHAL, Jan, 2012. *Agentura S&P znovu straší: Řecko balancuje na hraně a brzy zbankrotuje* [online]. IHNED.cz, 16. 1. 2012 [cit. 6. 2. 2012]. Dostupné z:

<http://byznys.ihned.cz/c1-54432850-agentura-s-p-znovu-strasi-recko-balancuje-na-hrane-a-brzy-zbankrotuje>.

TINL, Karel, 2011. *Agentura S&P zvýšila rating Česko o dva stupně. Koruna i akcie posílily* [online]. IHNED.cz, 24. 8. 2011 [cit. 2. 3. 2012]. Dostupné z:

<http://byznys.ihned.cz/c1-52658120-agentura-s-p-zvysila-rating-ceska-o-dva-stupne-koruna-i-akcie-posilily>.

Tisk: Evropská ratingová agentura může zahájit činnost již letos, 2012 [online]. ČTK, Finanční noviny.cz, 22. 01. 2012 [cit. 6. 2. 2012]. Dostupné z:

<http://www.financninoviny.cz/zpravy/tisk-evropska-ratingova-agentura-muze-zahajit-cinnost-jiz-letos/744405>.

VLÁDA ČR, 2011a. *První část zdravotní reformy prošla sněmovnou* [online]. Vláda.cz, 6. 9. 2011 [cit. 28. 3. 2012]. Dostupné z:

<http://www.vlada.cz/cz/media-centrum/aktualne/prvni-cast-zdravotni-reformy-prosla-snemovnou-85123/>.

VLÁDA ČR, 2011b. *Daňová reforma: Jednodušší výběr daní a změny výjimek* [online]. Vláda.cz, 24. 8. 2011 [cit. 28. 3. 2012]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/cz/media-centrum/aktualne/danova-reforma-jednodussi-vyber-dani-a-zmeny-vyjimek-86506/>.

WILDER, Rebecca, 2011. *The Broad Sovereign Downgrade*. [online]. EconoMonitor, December 21st, 2011 [cit. 21.2. 2012]. Dostupné z: <http://www.economonitor.com/rebeccawilder/2011/12/21/the-broad-sovereign-downgrade/>.

WORLD BANK, 2011. *Euro area banking crisis. Prospects Weekly: First trade data releases for September are not promising* [online]. World Bank, Global Macroeconomics Team, 2011-10-25 [cit. 21.2. 2012]. Dostupné z: <http://blogs.worldbank.org/prospects/category/tags/euro-area-banking-crisis>.

SEZNAM ZKRATEK

a. s.	akciová společnost
atd.	a tak dále
ČR	Česká republika
ČSFR	Československá federativní republika
DPH	daň z přidané hodnoty
EFSF	Evropský záchranný fond
ERM	mechanismus směnných kurzů
ESA 95	metodika eurostatu
ESMA	Evropský úřad pro cenné papíry a trhy
EU	Evropská unie
HDP	hrubý domácí produkt
Kč	koruna česká
MMF	Mezinárodní měnový fond
obr.	obrázek
RVHP	Rada vzájemné hospodářské pomoci
S&P	Standard&Poor's
tab.	tabulka
tzv.	tak zvaný

SEZNAM TABULEK

Tab. 2.1 Ratingové stupně dle světových ratingových agentur	15
Tab. 2.2 Pravděpodobnost defaultu dle agentury S&P za období 1981 – 2005	18

SEZNAM GRAFŮ A OBRÁZKŮ

Graf 2.1 Tržní podíly ratingových agentur	10
Graf 2.2 Průměrný kumulativní podíl defaultů za období 1981 - 2009	19
Graf 3.1 Ratingové hodnocení států v roce 2007 (%)	28
Graf 3.2 Ratingové hodnocení států v roce 2011 (%)	29
Graf 3.3 Rating států za období 2007 - 2011 (v počtu zvýšení či snížení ratingového hodnocení)	30
Graf 4.1 Vývoj ratingového hodnocení ČR v letech 1992 – 2012	38
Graf 4.2 Ratingové hodnocení eurozóny a České republiky v letech 2008 - 2011	40
Graf 4.3 Vládní dluh ČR za období 1995 - 2012 (% HDP)	42
Graf 4.4 Dluh vládního sektoru ve vybraných zemích EU v letech 2010 a 2011 (% HDP, ESA 95)	43
Graf 4.5 Výnosy dluhopisů České republiky v letech 1997 - 2011	44
Obr. 3.1 Vládní dluh evropských států ke 3. čtvrtletí roku 2011 (% HDP)	26

PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucí bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 11. května 2012



Nikola Pečková

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1 Ratingové hodnocení států EU k 3.5.2012

Příloha 2 Vývoj ratingového hodnocení České republiky 1992 - 2012

Příloha 3 Vládní dluh ČR za období 1995 - 2012 (mld. Kč; % HDP)

Příloha 4 Vývoj demografických charakteristik a důchodového věku u mužů (1927 - 2067)

Příloha 5 Vývoj demografických charakteristik a důchodového věku u žen (1927 - 2067)